Der moderne Börsenbericht.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

genehmigt

von der Philosophischen Fakultät der

Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin

von

Arthur-Herbert Zschech

Diplom-Volkswirt aus Berlin

Tag der mündlichen Prüfung: 20. Juni 1931

Tag der Promotion: 22. Februar 1932

Spezialdruckerei für Dissertationen Dr. Hermann Eschenhagen KG., Ohlau i. Schl.

150

Referenten: Prof. Dr. Dovifat
Prof. Dr. Ludwig Bernhard
Prof. Dr. v. Gottl-Ottlilienfeld

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Gliederung.

Seite

1. Kapitel.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Börsen- und Wirtschaftsberichterstattung. Die Funktionen des Börsenberichts 1
a) Information 5
b) Kontrolle der Preisbildung 15
c) Analyse der Ursachen für die Kursbewegungen 19
d) Kritik 26
e) Gestaltung der Börsenmeinung zu einer faßbaren Form 32
f) Uebermittlung von Spekulationsgrundlagen 33
g) Regulierung der Preisbildung 33

2. Kapitel.

Die Arten der Börsenberichte 34
a) Tageszeitungen 36
1. Handelspresse 36
2. Sonstige Zeitungen 42
b) Fachpresse 44
c) Bankberichte 48
d) Blätter für Spekulationszwecke („Animierblätter") 55
e) Börsenkorrespondenzen 60

3. Kapitel.

Die Technik der Börsenberichterstattung. Ihre Fehlerquellen 61

4. Kapitel.

Der Einfluß des Börsenberichts auf die Kursbildung 71

5. Kapitel.

Der Mißbrauch des Börsenberichts. Seine Beeinflussbarkeit. Die gesetzlichen Sicherungen 75

6. Kapitel.

Der Erkenntniswert des Börsenberichts in seiner heutigen Form . . . 85
Der moderne Börsenbericht — ein Anachronismus?

Literatur-Verzeichnis.

Ar, Cölestin; Die schwarzen Börsentage. Berlin 1890.

Archiv, Das. Sammelschrift für Zeitungsnachrichten über Wertpapiere und Konjunktur. Berlin 1914.

Arnhold, Gebr. Wochenberichte. Dresden-Berlin.

Bassano. Le operazione di borsa. 2. ed. Livorno 1898.

v. d. Borght, R. Handel- und Handelspolitik. 3. Aufl. Leipzig 1922.

Bernhard, Georg. Die Börse. Berlin 1906.

Börsen-Enquête-Kommission. Drucksachen und Berichte. Berlin 1892—1894.

Börsengesetz v. 22. 6. 1896. Materialien: Verhandlungen des Reichstages, Bd. 143, 145, 151—153.

— v. 27. 5. 1908. Materialien: Reichstag, Bd. 229, 232, 243, 247.

Börsen- und Wirtschaftskalender, herausgegeben v. d. Frankfurter Zeitung.

Börse, Die, Die Börsenoperationen und die Täuschungen. Zürich 1857.

Börsenfackel, Die. Mitteilungen über Gründungen und das Börsenleben. Herausgegeben von G. Wilmars. Berlin 1873.

Bömer, Karl. Bibliographisches Handbuch der Zeitungswissenschaft. Leipzig 1929.

Borsdorff, Kurt. Landwirtschaft und Presse. Berlin 1928.

Buchwald. Börsenvorstand und Presse. („Morgen", 1908).

Börsenzeitung, Fünfundsiebzig Jahre Berliner . . . Berlin 1930.

Dabelstein, Gustav. Korruption in Presse und Parlament. Hagen 1926.

Denkschrift, betr. die Wirkungen des Börsengesetzes. Hrsg. vom Central-Verband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Berlin 1903.

Dillmann, C. V. Die Presse im Dienste des Kaufmanns. Stuttgart 1891.

Dovifat, Emil. Die Zeitungen. Gotha 1925. (Zus. mit Wilhelm Schwedler, Das Nachrichtenwesen.)
Ehrenberg, R. E. Börsenwesen. (Handwörterbuch der Staatswissenschaften., 3. Aufl..
— Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883.
— Das Zeitalter der Fugger. Ebenda. 1896.
d'Ester, Karl. Zeitungswesen. Breslau 1928.
Eberle, Joseph. Großmacht Presse. Wien 1920.
Endemann, Adolf. Das moderne Börsenkommissionsgeschäft im Effektenverkehr. Berlin 1895.
Festschrift, zur Weihe des neuen Börsenheimes in Düsseldorf. 1924.
Feisenberger, Albert. Gesetze betr. Geld-, Bank- und Börsenwesen. Berlin 1927.
Frankfurter Zeitung. Geschichte der. Frankfurt a. M. 1910.
Fuchs, Hans. Telegraphische Nachrichtenbüros. Berlin 1919.
Goldschmidt, Alfons. Presse und Kapital. „März", 8. Jg.
Gottinger, Franz. Geheimwirkungen der Presse. Graz 1924.
Glagau, Otto. Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin. Lpz. 1877.
Göppert, Heinrich. Börsenrecht. Handw. Buch der Staatswissensch. 4. Aufl.
Groth, Otto. Die Zeitung. Mannheim 1928/30. 3 Bde.
Gradl, Herrmann. Wie lese ich den Wirtschaftsteil der Tageszeitungen?
Glaser, Fr. Die Börse. Frankfurt a. M. 1909
Giftbaum, Der. Kritische Betrachtungen über die Börse von Berlin. Berlin 1892.
Gründler, Kurt. Die Strafbestimmungen des deutschen Börsengesetzes. Heidelberger Diss. 1910.
Hagen & Co., Wirtschaftsberichte. Berlin.
Haas, Albert. Das moderne Zeitungswesen in Deutschland. Berlin 1914.
Henggeler, Josef. Beiträge zur Lehre v. Börsenstrafrecht. Aarau 1909.
Ichenhäuser, Justus. Reformarbeit an den Börsenauswüchsen. Zittau 1893.
Juristentag, Verhandlungen des 17. deutschen Gutachten von Prof. E. Struck.

Jöhlinger, O. Zeitungswesen und Hochschulstudium. Jena 1919.
Kiesel, Werner. Die deutsche Börse in ihrer rechtlichen Gestaltung. Rostocker Diss. 1910.
Klarwill, R. Fuggerzeitungen. Wien 1923.
Kahn, Ernst und Fritz Naphtali, Wie liest man den Handelsteil einer Tageszeitung? Frankfurt a. M. 1930.
Kolk, F. Mißstände an der Börse. Leipzig 1894.
Kikisch, Karl-Heinz, Der unnotierte Markt an der Berliner Börse. Berliner Diss. 1927.
Kölnische Volkszeitung, Fünfzig Jahre .... Köln 1910.
Léon, Eugène. Etude sur la coulisse et ses opérations. Paris 1896.
Mannheim, H. Presserecht. Berlin 1927.
Meynen, Otto, und Franz Reuter. Die deutsche Zeitung. Berlin 1928.
Munck, W. Mißbräuche an den Börsen. Gutachten. Berlin 1892.
„Mehr Licht". Ein Beitrag zur Börsenreform. Berlin o. J.
Michaelis, O. Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels. Berlin 1873.
Müller-Hagen, Der wirtschaftliche Auslandsnachrichtendienst in Deutschland. Leipzig.
Neumann, Kritisches Jahrbuch der Berliner Börse. 1910/11, 1911/12.
— Kritische Kurstabelle der Berliner Börse. Jährlich.
Nußbaum, Arthur. Kommentar zum Börsengesetz. München 1910.
Prion, W. Börsenwesen. Handwörterb. d. Staatswissensch. 4. Aufl.
Prion, W. Die Preisbildung an der Wertpapierbörse. 2. Aufl. München und Leipzig 1929.
„Pressekunde". Essen. Seit 1928.
Presse und Wirtschaft. Festgabe der Kölnischen Zeitung. Stuttg. 1896.
Piekenbrook, La loi allemande sur les bourses. Diss. Lausanne 1905.
Presse, Deutsche. Seit 1913.
Pape, Richard. Die strafrechtl. Bestimmungen des Börsengesetzes. Erlangen 1910.

Runkel, Fritz. Der Kaufmann und die Handelspresse. Leipzig 1925.
Roscher, Wilh. Nationalökonomik des Gewerbfleißes und Handels. Berl. u. Stuttg. 1917,
Swoboda, Otto. Die Arbitrage. Berlin u. Lpz. 1928.
Scholten, Der Handelsteil der deutschen Zeitungen i. 19. Jh. Heidelberg 1910.
Schäfer, I. und W. Scheffer. Der Handels- und Schiffahrtsteil der Zeitungen. Berlin 1926.
Schmidt, Fritz. Die Effektenbörse und ihre Geschäfte. Lpz. 1922.
Scheller, Georg. Der Handel in amtl. nicht notierten Werten. Berlin 1924.
Salings Börsenpapiere. Jährlich.
Salomon, Otto. Geschichte des deutschen Zeitungswesens. Lpz. 1906.
Steinitzer, Hermann. Die allg. Bedeutung des modernen Nachrichtenwesens. (Grundriß der Nat. Oek. IV. 1), Tübingen 1925.
Sombart, Werner. Der moderne Kapitalismus. II, 1. München und Lpz. 1928.
Schwindt, Herbert. Die Entstehung der wirtsch. Berichterstattung. — Breslau 1927.
Schäden, Wie können die . . . unserer period. Presse dauernd geheilt werden? Barmen 1880.
Struck, E. Die Effektenbörse. Lpz. 1881.
Sayous, André. Etude économique et juridique sur les bourses allemandes. Paris 1898.
Schütze, W. Die Strafbarkeit des bucket-shop-Systems.
Wiedenfeld, Kurt. Die Börse. Berlin-München 1898.
Wirtschaftskurve. Frankfurt a. M. Vierteljährlich.
Wegner, Der Handels- und Wirtschaftsteil der Tageszeitung. Hamburg 1921.
Wrede, Richard. Handbuch der Journalistik. Berlin 1906.
Wirtschaft und Presse. Sondernummer der „Deutschen Presse". 1927.
Wolf, Karl. Die Aufgaben der Handelspresse. Hdschr. Diss. München 1923.
Wolf, Julius. Börsenreform in der Schweiz. Zürich 1895.
Wirth, Fritz. Die Wirtschaftsteile deutscher Tageszeitungen. Leipz. 1927.

Würfel, Gotthard. Kritisches über die Zeitungen von heute Lpz. u. Köln 1930.
„Zeitungsverlag". Seit 1910.
Zimmermann, Emil. Korruption in der Presse. Leipzig o. J. (1894).

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41533918_0165

Vorwort.

Die Behandlung der auf den folgenden Seiten erörterten wirtschaftlichen Fragen geschieht unter dem Gesichtspunkt der Zeitung. Es wird untersucht, welche Funktionen die periodische Börsenberichterstattung in der Wirtschaft zu erfüllen hat, welche Forderungen für ihre Ausgestaltung sich hieraus ergeben, ferner, welcher Art die Beziehungen und wechselseitigen Einflüsse zwischen dem Börsenbericht und seinen Lesern einerseits und die zwischen ihm und der Wirtschaft andererseits sind. Die Arbeit versucht somit auf einem kleinen Teilgebiet, dem der Börsenberichte, die bisher kaum erörterte Frage nach der wirtschaftssoziologischen Bedeutung der Wirtschaftspresse überhaupt zu untersuchen.

Aus der nach der Zeitung hin orientierten Fragestellung ergab sich die Notwendigkeit, das Hauptgewicht oftmals auf Stellen zu legen, die in einer rein nationalökonomischen Arbeit nur flüchtig gestreift oder auch ganz übergangen worden wären. So ist, um ein Beispiel anzuführen, die Frage, inwieweit die politische Haltung einer Zeitung auch in der Börsenberichterstattung zum Ausdruck kommen kann, für den nur wirtschaftlich Interessierten verhältnismäßig unwichtig; für den Zeitungswissenschaftler liegt hier ein schwieriges und heikles Problem. Oder die Untersuchung über den Einfluß der Börsenberichte auf die Preisbildung: wirtschaftlich gesehen kann man diesen Preisbildungsfaktor vernachlässigen, während für den publizistisch Interessierten hier die Frage der öffentlichen Meinungsbildung durch die Presse anklingt.

Eine Untersuchung zum eigentlichen Thema dieser Arbeit liegt bisher in der Literatur nicht vor. Die Arbeiten über den Handelsteil erörtern entweder die rein praktische Frage „Wie liest man einen Börsenbericht", oder sie berücksichtigen die Börsenberichterstattung nur ganz nebenbei, oder sie gehen historisch an die Frage heran. Die Hauptquelle blieben daher, abgesehen von dem „Rohmaterial", den verschiedenartigen Börsenberichten selbst, in erster Linie Auskünfte, die

ich von Persönlichkeiten der Praxis in reichem Maße erhielt sowie eigene Berufserfahrungen.

Die während der Drucklegung der vorliegenden Arbeit eingetretenen Erschütterungen der deutschen Wirtschaft, die u. a. zur Schließung der Börsen führten, konnten nicht mehr berücksichtigt werden. Die Wirkungen des Verbots der Kursveröffentlichung entsprachen genau denjenigen, die auf Grund früherer Erfahrungen in Kapitel 1 dargestellt werden. Ein Anlaß, an den Schlußfolgerungen und Ergebnissen dieser Untersuchung etwas zu ändern, bestand danach nicht. Die hier behandelten Beziehungen zwischen Presse und Börse werden solange Geltung haben, als es eine Börse gibt.

Erstes Kapitel.

Bedeutung und Funktion des Börsenberichts.

In den Jahren nach 1850, wo sich in Deutschland zum ersten Male in größerem Umfange ein Prozeß der Kapitalskonzentration in Aktiengesellschaften vollzieht, wo die ersten Aktienbanken — Darmstädter Bank, Disconto-Gesellschaft, Berliner Handelsbank — entstehen, wo durch die Gründung des Crédit Mobilier in Paris eine Welle der Spekulation durch die meisten europäischen Länder geht, müssen sich auch die Tageszeitungen entschließen, der bisher vernachlässigten Berichterstattung über wirtschaftliche Vorgänge größere Aufmerksamkeit zu widmen. Seit dieser Zeit hat der „Handelsteil", wie man diese Sparte der Zeitung meist etwas einseitig nennt[1], eine immer wachsende Bedeutung für das Wirtschaftsleben gewonnen. Die Zusammenarbeit der einzelnen Glieder der Volks- und Weltwirtschaft, das Ineinandergreifen der verschiedenen Räder des Produktionsprozesses, sind ohne zuverlässige und rasche Information schwer denkbar. Kaufmännische Disposition und Kalkulation ebenso wie eine planmäßige staatliche Wirtschaftspolitk hängen davon ab, inwieweit es möglich ist, diejenigen Faktoren zu kennen, die für die wirtschaftliche Gestaltung wichtig sind. Bei der Vielzahl dieser Faktoren ist heute diese Möglichkeit in erster Linie durch die Presse und das von ihr ausgebildete Nachrichtensammelsystems gegeben, und die Presse ist so nicht nur für „das Disponieren und das richtige wirtschaftliche Erwägen jeden Tages von Wichtigkeit und Bedeutung"[2], sondern darüber hinaus ist die Presse, indem sie einen Gesamtüberblick ermöglicht und als „Barometer der Wirtschaft" wirkt, einer der Faktoren, die im gegenwärtigen Produktionssystem der sogenannten Anarchie der Produktion entgegenwirken und damit einen plan-

1) Ueber die verschiedenen Bezeichnungen für disen Teil der Zeitungen vgl. Fritz Wirth, Die Wirtschaftsziele deutscher Tageszeitungen. Leipzig 1927, S. 6 ff.

mäßigeren und gleichmäßigeren Verlauf der Wirtschaft ermöglichen. Indem schließlich die Presse durch die Auswahl und Darstellung oder durch die Kritik der Vorgänge in der Lage ist, die Entschlüsse einzelner Wirtschaftssubjekte absichtlich oder unabsichtlich in eine gewisse Richtung zu lenken, wird sie selbst ein Faktor der Volkswirtschaft, der in der nationalökonomischen Betrachtung bisher zu wenig Beachtung gefunden hat.

> „Durch die Auswahl dieses Tatsachenstoffes . . . kann die Presse einen nicht zu unterschätzenden Einfluß auf die Gestaltung wirtschaftlicher Dinge ausüben . . . . . Somit ist die Presse selbst ein Teil der Wirtschaft."[3]

Da sich der inhaltliche Ausbau der Zeitung nach den Wünschen der Leser richtet, war die Wirtschaftsberichterstattung anfangs ausschließlich privatwirtschaftlich orientiert. Da sich ferner die Tagespresse nicht an Fachkreise, sondern an das breite Publikum wendet, so standen im Mittelpunkt naturgemäß Dinge, die nicht nur den Fachmann interessierten, sondern jeden, der durch den Besitz von Vermögen mit der Wirtschaft verbunden war. Sie war also anfangs fast ausschließlich Berichterstattung über den Stand der Anlagewerte, über den augenblicklichen Wert des mobilen Vermögens, d. h. sie war Markt- und Börsenberichterstattung. So erklärt es sich auch, warum bis auf den heutigen Tag der Börsenbericht einen so großen Raum einnimmt. Es soll später untersucht werden, ob diese Bevorzugung heute noch zu rechtfertigen ist; auf jeden Fall sind aber nirgends die Beziehungen zwischen Wirtschaft und Presse so eng wie hier.

> „Die Börsen und ihre Geschäftstätigkeit sind ohne entsprechende Handelspresse ebensowenig denkbar wie die Presse ohne die . . . Barometer des Wirtschaftslebens, die verschiedenartigen Effekten-, gemischten und Warenbörsen"[4].

Es ist nicht Aufgabe dieser systematisierenden Arbeit, die geschichtliche Entwicklung des Börsenberichts darzustellen, umsoweniger, als darüber mehrere Monographien vor-

2) Duisberg, Carl. Presse und Wirtschaft. In: „Deutsche Presse", 1930, Nr. 22.
3) Carl Duisberg, Presse und Wirtschaft. Sondernummer der „Kölnischen Zeitung" 1928.
4) A. Kirchrath, in „Festschrift zur Weihe des neuen Börsenheimes in Düsseldorf", hrsg. v. Josef Wilden. Düsseldorf 1924.

liegen[5]. Nur auf einen Gesichtspunkt soll hier hingewiesen werden, nämlich auf den starken Einfluß, den die Wirtschaftsberichterstattung immer wieder auf den Ausbau der übrigen Teile der Zeitung ausgeübt hat. Es ist oft dargestellt worden, daß die Kaufmannsbriefe des 14. und 15. Jahrhunderts eine wichtige, wenn nicht die wichtigste Quelle der Zeitungen im heutigen Sinne darstellen, daß die politische Berichterstattung, die die Fürsten im Laufe des 16. Jahrhunderts organisierten, sich vorwiegend auf die großen Handels- und Börsenplätze konzentrierte, daß auch in Italien die Verhältnisse ähnlich lagen, wo die „Gazzetanti" Börsenberichte lieferten, aus denen nach und nach eine regelmäßige Berichterstattung über wichtige Ereignisse auf allen Gebieten hervorwuchs. Allgemein läßt sich sagen, daß die Bedürfnisse der Markt- und Börseninformation an das Nachrichtensystem zuerst diejenigen Anforderungen von Schnelligkeit und Genauigkeit gestellt haben, die die Zeitung im modernen Sinne ermöglichten. In derselben Weise entstand bekanntlich auch das erste deutsche Telegraphenbüro, das WTB, anfangs aus den Bedürfnissen der Börsenberichterstattung heraus.

„Für den Charakter der Gründung ist es bezeichnend, daß die ersten Vereinbarungen sich hauptsächlich auf Lieferung von Pariser und Londoner Börsenkursen und auf Börsenmeldungen aus Stettin, Hamburg und Frankfurt erstreckten. . . . Der Pariser Korrespondent fügte bald den Kursen auch solche telegraphischen Meldungen bei, die auf den Verlauf der Börse von Einfluß gewesen waren"[7]. „Der Handelsteil . . . erhielt seine stärksten Impulse durch die Gründerzeit . . ., die die wirtschaftliche Berichterstattung gewaltig erweiterte und vertiefte. Nicht nur schossen unter der Spekulationshitze jener Jahre neue Börsenblätter und auch mehrere bedeutende Zeitschriften, wie der „Berliner Aktionär" und der „Deutsche Oekonomist" hervor, sondern auch der im Hinterhaus untergebrachte und bisher nur von einem engen Kreis be-

5) Es sei erwähnt: Bode, Die Anfänge wirtschaftlicher Berichterstattung in der Presse. Heidelberg 1908. — Kleinpaul, Die Fuggerzeitungen. Lpz. 1921. — Scholten, Der Handelsteil der deutschen Zeitungen im 19. Jahrhundert. Heidelberg 1910. (Siehe auch Literaturverzeichnis.)

6) Wilh. Schwedler, Das Nachrichtenwesen. Zus. mit Emil Dovifat. Die Zeitungen. Gotha 1925.

7) Emil Dovifat, a.a.O. Seite 59.

achtete Börsenteil wurde von dem spekulierenden Publikum eifrig gesucht“ [8]).

Es sind also auch hier wieder die Bedürfnisse der wirtschaftlich Interessierten, die den Anstoß geben zu einer Vervollkommnung des Nachrichtendienstes und damit zu einer Verbesserung und Aktualisierung der Zeitung im allgemeinen. Weiterhin vollzieht sich, nachdem in den Jahren 1850 eine Börsenpresse überhaupt erst entstanden war („Berliner Börsen-Zeitung“ 1855, „Frankfurter Zeitung“ 1856), in der „zweiten Gründerzeit“ nach 1871 ein Prozeß der Popularisierung des Börsen- und damit des Handelsteils, der sich darin äußerte, daß auch Blätter mit ganz anderen Interessen, auch solche, die sich an die breiteren Massen wandten, ihn immer mehr ausbauten und allgemein verständlich zu halten suchten. Ihre Krönung findet diese Entwicklung im Handelsteil mancher „Generalanzeiger‘, vor allem in dem der „Berliner Morgenpost“ (1898). Erst dadurch, daß breite Schichten des Publikums für diesen Teil der Zeitung interessiert wurden, war es möglich, ihn so auszubauen, daß er zu einem beachtlichen Faktor der Wirtschaft wurde.

Die Rolle des Börsenberichts als Keimzelle der modernen Zeitung zeigt sich deutlich am Beispiel der „Frankfurter Zeitung“. Diente sie zunächst nur der Börseninformation, so erweiterte sie seit dem 20. März 1859 ihre Berichterstattung bald auf die übrigen Vorgänge der Wirtschaft und Politik, immer zunächst im Interesse des Börsenberichts.

> „So war die „Frankfurter Handelszeitung“ immer mehr auch zu politischer Stellungnahme gelangt. Am 20. März 1859 verkündete ihre Abonnementseinladung, daß sie, bei unveränderter Beibehaltung aller bisherigen Aufgaben, zugleich in die Reihe der politischen Zeitungen Deutschlands trete“ [9]).

In der Periode vom zweiten Viertel des vorigen Jahrhunderts bis gegen 1890 gewann der Börsenbericht seine heutige Form. Die Aenderungen, die er seitdem erlebt hat, sind lediglich quantitativer Natur: Die Zahl der Kurse, über die berichtet wurde, dehnte sich mit zunehmender Verflechtung der Volks- und Weltwirtschaft auf zahlreichere Börsen;

8) Otto Groth, Die Zeitung. Mannh. 28/30, Bd. I, S. 969.
9) Geschichte der „Frankfurter Zeitung“. Frankfurt a. M. Volksausg. 1911.

aus; die Inflations- und Nachinflationszeit brachte ein Ueberwuchern der reinen Spekulationsinteressen; aber im allgemeinen läßt sich der Börsenbericht seitdem methodisch als einheitliche Erscheinung studieren.

Die Funktionen des Börsenberichts.

Karl Wolff[10] definiert, nach dem Vorgang von Arthur Norden, die Handelspresse im allgemeinen als „ein die Ereignisse auf dem Gebiet von Handel, Industrie, Verkehrs- und Finanzwesen sorgsam registrierendes und unter dem Gesichtspunkt der großen, allgemeinen Interessen prüfendes und behandelndes Organ". Als Zweck gibt er an die „Verbreitung der Kenntnis des Tatsachenmaterials, das als Bestandteil der Kalkulationsgrundlage der privaten Wirtschaftsführung erforderlich ist, sowie in dessen kritischer Beleuchtung".

Wendet man diese Formulierungen speziell auf den Börsenbericht an, so lassen sich hieraus für diesen folgende Funktionen oder Aufgaben ableiten:

a) Information. („Verbreitung ...") des Tatsachenmaterials, Registrieren der Ereignisse)".
b) Kontrolle. („Prüfung unter dem Gesichtspunkt der großen, allgemeinen Interessen)".
c) Analyse. („ein die Ereignisse behandelndes Organ").
d) Kritik. („Kritische Beleuchtung").
e) Uebermittlung der Spekulationsgrundlagen. („Kalkulationsgrundlage").

Ferner lassen sich für den Börsenbericht noch zwei weitere Aufgaben formulieren, nämlich einmal diejenige, die vage, unbestimmte und schwer greifbare Börsenstimmung nachträglich zu einer festen Form zu gestalten, und weiterhin die einer Regulierung der Preisbildung. Eine nähere Begründung dieser Funktionen erfolgt zweckmäßig bei der Einzelbesprechung.

a) Information.

Information ist die erste und nächstliegende Funktion des Börsenberichts wie der Presse überhaupt, Benachrichtigung über das Geschehene. Sie bezieht sich zu-

10) Karl Wolff, Die Aufgaben der Handelspresse mit besonderer Berücksichtigung der „Münchener Zeitung". Hdschr. Diss. München 1923.

nächst auf einen privatwirtschaftlichen Tatbestand, — die Preise, die für einzelne Effekten an dem betreffenden Tage erzielt wurden. Damit aber ist automatisch sofort eine Information über volkswirtschaftlich wichtige Tatsachen verbunden. Schon die bloße Kursberichterstattung gibt Aufklärung darüber, welche Richtung die Kapitalströme der Volkswirtschaft einschlagen; sie gibt — mit gewissen, noch zu erörternden Einschränkungen — einen Anhaltspunkt für die allgemeine Wirtschaftslage und ihre Aussichten, und die Aufgabe eines guten Berichtes besteht zum großen Teil darin, diese volkswirtschaftliche Information durch verständige Gruppierung und Erläuterung der Kurszahlen deutlicher hervortreten zu lassen.

Der unmittelbare Zweck des Börsenberichts ist privatwirtschaftliche Information für den einzelnen Kapitalisten. Wie notwendig und unentbehrlich sie ist, geht aus der Tatsache hervor, daß jeder Versuch, sie aus irgendwelchen Gründen zu unterbinden oder zu beschränken, bisher gescheitert ist. Maßnahmen gegen die Börsenberichterstattung sind vielfach erfolgt; so besonders in den Anfangszeiten der Presse und des Börsenwesens, wo Börsenmitglieder, die aus der mangelnden Information des Publikums Nutzen ziehen wollten, die Veröffentlichung von Kurslisten gelegentlich zu verhindern suchten, ohne in irgend einem Falle dieses Ziel zu erreichen[11]. Der wichtigste derartige Versuch in neuerer Zeit wurde in Deutschland während des Weltkrieges unternommen, wo den Zeitungen durch Verordnung des Bundesrats die Veröffentlichung von Kursberichten verboten wurde, und wo die Behörden auch anfangs gegen mechanisch vervielfältigte Kurslisten scharf vorgingen. Diese Maßnahme führte bald genug zu Unzuträglichkeiten; nicht nur störte sie die Sicherheit des Geschäftsverkehrs, sondern es ergaben sich sehr bald auch auf vielen andern Gebieten, die nicht unmittelbar mit der Börse zusammenhängen, große Schwierigkeiten. Ueber die geschäftlichen Folgen äußert sich Kikisch[12] folgendermaßen:

„Das Fehlen der amtlichen Notiz wirkte auf die vom Handel der Effekten abhängigen Geschäfte wie zerstö-

11) Näheres siehe Kap. 6.
12) Karl-Heinz Kikisch, Der unnotierte Markt an der Berliner Börse. Diss. Berlin 1927.

rende Fernwirkung eines Vulkanausbruchs. Ohne Fundament keine Sicherheiten für Geschäfts- und Kreditabschlüsse; ein künstlich geschaffenes Fundament[13] aber birgt ein Risiko für den Geldgeber, daher als Risikoquote eine Niedrigbewertung der Effekten zum Nachteil des Geldnehmers, der für die gleichen Effekten bei amtlicher Notiz größeren Kredit erhalten hätte."

Andere Nachteile der mangelnden Kursinformation zeigten sich auch bald für den Staat selbst, vor allem in steuerlicher Hinsicht, wo es an Anhaltspunkten für die Bewertung des aus Effekten bestehenden steuerbaren Vermögens fehlte. Hier ergab sich auch zuerst die Unhaltbarkeit des Verbotes; nachdem bereits Anfang 1918 auf Veranlassung des Bundesrats Kurslisten zu Steuerzwecken unter Mitwirkung des Börsenvorstandes hergestellt und veröffentlicht worden waren, mußte Ende 1917 das Verbot endgültig aufgehoben werden. Nachteile ähnlicher Art hatten sich auf vielen Gebieten der bürgerlichen Rechtsbeziehungen ergeben, so bei Erbschaftsauseinandersetzungen, Sicherheitsleistungen usw.

Die Information zu privatwirtschaftlichen Zwecken ist also das erste Motiv und der Ausgangspunkt jeder Börsenberichterstattung. Nach ihr besteht und bestand von Anfang an ein so dringliches Bedürfnis, daß diejenigen Presseorgane, die darin vorangingen, auch in geschäftlicher Hinsicht einen gewaltigen Vorsprung hatten.

„Die Monopole einzelner großer Blätter gingen früher durchaus nicht nur aus der sachgemäßen Behandlung aller wichtigen Vorgänge hervor, sondern auch aus dem wirklich nahezu ausschließenden Besitz einer Börsen- und Finanzrubrik[14]."

Die Börsenblätter

„dienten zunächst sehr unmittelbar dem Geschäft, waren aber bald so unentbehrlich, daß die schweren Existenzkämpfe, die die Gesinnungszeitungen in ihren Jugendjahren durchzumachen haben, ihnen im allgemeinen erspart blieben[15]."

Zu dieser Aufgabe der Information des privaten Effektenbesitzers über den Tageswert seiner Papiere und die Gewinn-

13) Gemeint sind die inoffiziell zustandegekommenen und inoffiziell mitgeteilten Notierungen im Freiverkehr.

14) Richard Wrede, Handbuch der Journalistik, 2. Aufl., Berlin 1906. Darin: S. v. Halle, Der Handelsredakteur, S. 223.

15) Dovifat, a.a.O. S. 59.

aussichten eines Kaufes oder Verkaufes tritt diejenige der Information der wirtschaftlich Interessierten schlechthin. Die volkswirtschaftliche Aufgabe der Börse als Kapitalbeschaffungs- und Kapitalverteilungsorgan — eine Aufgabe, die in den Jahren nach dem Kriege und besonders nach der Stabilisierung zwar nur unzureichend oder gar nicht erfüllt wurde, die aber zweifellos unter normalen Verhältnissen ihre alte Bedeutung wiedergewinnen wird —, bringt es mit sich, daß alle wichtigeren Vorgänge an der Börse einen Anhaltspunkt für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage im allgemeinen abgeben oder doch wenigstens abgeben können. Zunächst sind die Kurse der einzelnen Papiere ein Maßstab dafür, wie eine Anzahl besonders gut unterrichteter Personen die Lage der Unternehmungen beurteilt. Darüber hinaus bieten die Kurse zusammengehöriger Gruppen von Effekten einen Überblick über die Lage in einem bestimmten Industriezweige, und schließlich gestatten die aus den Kursen aller wichtigen Papiere gewonenen Indexzahlen, die heute einen Bestandteil der Börsenberichterstattung führender Organe bilden, ein Urteil über die allgemeine Konjunktur.

Diese „volkswirtschaftliche" Information unterscheidet sich von der zuerst erwähnten privatwirtschaftlichen dadurch, daß sie nicht ohne weiteres aus jedem beliebigen Kursbericht zu entnehmen ist, sondern nur dann, wenn der Börsenbericht in Bezug auf Auswahl, Gruppierung und Bearbeitung bestimmten Anforderungen gerecht wird.

Die Information zu privatwirtschaftlichen Zwecken erfordert in erster Linie Zuverlässigkeit und Genauigkeit, sowie Schnelligkeit.

> „Auf Zuverlässigkeit und Schleunigkeit des Nachrichtenwesens mußte sie (die Börsenpresse. d. V.) besonderen Wert legen, und hat darin Vorbildliches geleistet. Am frühesten gingen auch die Börsenblätter zu zweimal täglichem Erscheinen über, um der Kursberichterstattung aus dem Reich und dem Ausland zu dienen[16]."

Es kann allerdings festgestellt werden, daß die Bedeutung der Schnelligkeit für die Börseninformation nicht mehr so groß ist wie früher. Wir werden noch sehen, daß der Börsenbericht als Grundlage für Spekulationsgeschäfte kaum

16) Dovifat, a.a.O. S. 59.

noch brauchbar ist, weil er selbst bei noch so großer Schnelligkeit doch stets hinter den Ereignissen herhinkt. Soweit er dagegen den privaten Effektenbesitzer nur über den neuesten Stand seines Vermögens informieren soll, ist Schnelligkeit nicht in demselben Maße erforderlich.

Durch die Entwicklung des Rundfunks ist in der Schnelligkeit der Kursübermittlung übrigens eine weitere Steigerung erzielt worden, hinter der die Börsenberichterstattung der Presse zurückbleiben muß. Die meisten Sender verbreiten nach Börsenschluß, also am frühen Nachmittag, einen Börsenbericht, der ihnen von der „Eildienst für amtliche und private Handelsnachrichten GmbH." übermittelt wird.

Die Zuverlässigkeit der Berichte — die zweite Forderung, die zu stellen ist — wird, abgesehen von Druck- und Uebermittlungsfehlern, durch die amtliche Kursfestsetzung ohne weiteres gewährleistet. Dagegen können bereits Bedenken auftauchen bei dem Tendenzbericht, der in fast allen Berichten dem eigentlichen Kurszettel vorangeht. Die Gründe, die hier zu falschen oder irreführenden Darstellungen führen können, werden in einem späteren Kapitel erörtert werden. In der Regel liegen sie in mangelnder Qualifikation des Berichterstatters, der in dem Gewirr des Börsenbetriebes die Uebersicht verloren hat; sie können ferner zurückzuführen sein auf das Bestreben, einer herrschenden optimistischen oder pessimistischen Stimmung entgegenzutreten, sie können schließlich auch in politischen Motiven zu suchen sein, oder wohl gar in dem Bestreben, aus eigennützigen Gründen auf die Kurse einzuwirken. Beispiele für diese Möglichkeiten werden später zu geben sein.

Die Gefahr einer Entstellung der Information durch den Tendenzbericht ist naturgemäß größer bei Berichten von Auslandsbörsen, wo es dem Durchschnittsleser im ersten Augenblick an der Möglichkeit einer Kontrolle durch Vergleich mit anderen Berichten fehlt; in erster Linie also, wenn der irreführende Bericht von einem Telegraphen- oder Korrespondenzbüro ausgeht, wie es bei Auslandsberichten in den weitaus meisten Fällen der Fall ist. Ein besonders krasses Beispiel dieser Art, das auch in der Presse heftig kritisiert wurde, bietet ein Bericht der Telegraphenunion vom 22. September 1930 über einen „schwarzen Tag" an der New-Yorker Montagsbörse, in dem sich folgende Sätze finden:

„An der New-Yorker Effektenbörse gingen am Montag über eine Milliarde Dollars durch wilde Verkäufe verloren. Die Kurse brachen in jeder Branche vollständig zusammen und Tausende von Aktien wurden als völlig wertlos abgestoßen."

Der später veröffentlichte Kurszettel der New-Yorker Börse zeigte an diesem Tage bei Börsenanfang eine leichte Abschwächung, die nur in Einzelfällen mehr als 1 Dollar betrug; im Verlaufe schwächten sich die Kurse noch etwas weiter ab, und zwar im Durchschnitt bis zu drei Dollars; gegen Schluß zeigte sich auf allen Gebieten eine Erholung.

Das ist selbstverständlich ein einzelner Fall, der sich bei jedem Nachrichtenunternehmen einmal ereignen kann; aber in aufgeregten Zeiten mit unsicherer Börsentendenz kann ein solcher Bericht eine außerordentlich verderbliche Wirkung haben. Das Beispiel zeigt, wie gefährlich es unter Umständen sein kann, sich ein Urteil über die Börsen- und demgemäß über die Wirtschaftslage lediglich aus dem allgemeinen Tendenzbericht oder wohl gar nur aus seiner Ueberschrift zu bilden. Da aber andererseits ein großer Teil der wirtschaftlich Interessierten nur diesen Tendenzbericht und nicht den Kurszettel selbst betrachtet, so folgt hieraus für die Presse die Pflicht, zu besonderer Gewissenhaftigkeit bei der Abfassung derartiger Urteile.

Noch bedenklicher steht es mit der Frage der Zuverlässigkeit bei der Berichterstattung über den unnotierten Markt, weil hier nicht nur der Text des Berichts, sondern auch die angegebenen Kursziffern in vielen Fällen sehr kritisch betrachtet werden müssen. Ueber die damit zusammenhängenden Fragen ist ausführlich im nächsten Abschnitt zu sprechen, wo von der Kontrollfunktion die Rede sein wird. Schon hier aber ist folgendes zu sagen:

Ueber die Frage, ob die Presse über den inoffiziellen Markt der Börse überhaupt berichten soll, kann es keinen Zweifel geben. Die Tatsache, daß der bekannte § 43 des Börsengesetzes die Veröffentlichung von Kurslisten aus dem Freiverkehr verbietet, kann nicht so gedeutet werden, daß der Gesetzgeber die Berichterstattung über diesen Markt für unerwünscht gehalten habe; der nach dem Urteil weiter Fachkreise übrigens längst überholte Paragraph[17] bezweckt ledig-

17) Vgl. Kap. 5. Siehe auch Kikisch, a.a.O S 60.

lich den Schutz des Publikums, das vor dem Irrtum, es handle sich um offiziell festgesetzte und kontrollierte Notierungen, geschützt werden soll. Die Papiere des Preisverkehrs, unter denen sich ja auch die Aktien hochbedeutender Unternehmungen befinden, die aus irgend einem Grunde nicht oder noch nicht zum offiziellen Handel zugelassen sind, sind im Publikum so weit verbreitet, und der freie Markt bietet in mehrfacher Hinsicht soviel wirtschaftliches Interesse, daß eine regelmäßige und genaue Berichterstattung darüber eine publizistische Pflicht ist.

Jedoch sind die Schwierigkeiten einer zuverlässigen Information hier ungewöhnlich groß. Schon ein Bild von der Tendenz und der allgemeinen Stimmung auf diesem Markt zu gewinnen, erfordert mehr Aufmerksamkeit und Sachkunde als auf dem offiziellen Markte. Noch sehr viel schwieriger aber ist die Feststellung zuverlässiger Kurse. Die Kreise, die den Handel mit Papieren des Freiverkehrs vorwiegend betreiben, haben wie alle Börsenkreise wohl ein Interesse daran, daß die Presse über diesen Handel berichtet —, denn würde er sich völlig im Dunkeln abspielen, so würden vermutlich infolge Mißtrauens im Publikum die Orders ausbleiben. Dagegen ist das Interesse nicht unter allen Umständen ebenso groß, daß ein veröffentlichter Kurs unter allen Umständen der tatsächlichen Marktlage entspricht. Kikisch führt folgendes Beispiel an[18]:

> „Während der Kurs in Wirklichkeit 49 Geld, 50 Brief ist, antwortet ein Händler, der hoch limitierte Ware losschlagen will: 51 ist Brief. Ohne sich oft weiter zu erkundigen, gibt der betreffende Kurssammler diese Auskunft weiter und das am Kurs interessierte Publikum ist bei der Durchsicht der Zeitung über die Unkulanz der Banken und der Börse unwillig, umso mehr, wenn der Kurs weiter gefallen ist, wobei also ein großer Teil der Verkäufe weit unter der Kursveröffentlichung getätigt wurde, während die hoch limitierte Ware, also z. B. 51, überhaupt nicht zum Verkauf gelangte. Ebenso kann ein Geldkurs in die Oeffentlichkeit gelangen, zu dem überhaupt keine Umsätze stattfanden."

Wenn man auch annehmen darf, daß derartige bewußte Irreführungen nicht allzu oft vorkommen werden, so ist doch

18) a.a.O. S. 57.

jedenfalls nicht zu bezweifeln, daß Irrtümer in der Berichterstattung hier ungleich häufiger sein müssen als auf dem Gebiet des offiziellen Verkehrs, wenn nicht die Presse selbst alle Angaben auf ihre Richtigkeit hin kontrolliert. Derartige Kontrollmöglichkeiten sind aber, wie sich weiter unten zeigeen wird, praktisch nur in geringem Ausmaße vorhanden.

Am sichersten dürften demnach vermutlich die Zeitungen arbeiten, die das Maximum und Minimum der Kurse angeben, wenn sie es aus technischen Gründen schon nicht für möglich oder zweckmäßig halten, auch die Umsatzzahlen zu jedem Kurse anzugeben, wie es von einer gründlichen Berichterstattung im Grunde zu fordern wäre. (Ueber diese letzte Frage siehe weiter unten.)

Im übrigen ist Kikisch beizupflichten, wenn er sagt, daß „eine Orientierung an Hand von Zirkakursen wahrheitsgemäßer sein dürfte als ein genauer Kurs, zu dem nur ein Abschluß getätigt worden ist"[19].

Damit haben wir die beiden Hauptforderungen, die unter privatwirtschaftlichem Gesichtspunkt an die Börseninformation zu stellen sind, die der Schnelligkeit und die der Zuverlässigkeit, zunächst erschöpft. Ueber die Raschheit der Berichterstattung sei nochmals bemerkt, daß für denjenigen, der, ohne selbst Börsenbesucher zu sein, an Hand des Berichts seine Entschlüsse für Spekulationsgeschäfte treffen will, auch der schnellste Börsenbericht durch die Presse doch stets zu spät kommt, weil die Entschlüsse des Publikums, die sich aus der Lektüre des Berichts ergeben können, von der Spekulation an der Börse selbst bereits vorweggenommen, „eskomptiert" sein werden.

Inwieweit es möglich ist, aus einem bestimmten Börsenbericht auch allgemein wirtschaftliche, insbesondere volkswirtschaftliche Schlußfolgerungen zu ziehen, hängt von seinem Umfang, von seiner Anlage und von anderen Faktoren ab. Der Umfang der Information richtet sich in erster Linie nach den Bedürfnissen des individuellen Leserkreises. Jede Tageszeitung mit einem Börsenteil berichtet naturgemäß zunächst über die lokale Börse, daneben über die Berliner und in verhältnismäßig vielen Fällen auch über die Frankfurter Börse, zum mindesten über die Frankfurter Abendbörse. Eine ausführlichere Berichterstattung über die wich-

19) a.a.O. S. 58.

tigen Auslandsbörsen findet sich nur in einzelnen großen Börsenblättern. (Vgl. Kap. 2.) Nur die New-Yorker Börse findet eine größere Beachtung. Wenn auch Franz Reuter[20] recht haben mag, daß die Wirkung der ausländischen Börsen auf die deutschen Effektenmärkte leicht überschätzt wird, so zeigt sich doch gerade in kritischen Zeiten immer wieder die starke Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der Auslandskonjunktur, und zu deren Beobachtung wäre eine ausführlichere Information über die Tendenzen und die Entwicklung an den Auslandsbörsen für viele Zeitungen wohl angebracht.

Der von den Zeitungen veröffentlichte Kurszettel bringt vielfach nur eine Auswahl der an der Börse notierten Werte.

Der Inhalt eines Kurszettels in Bezug auf die Ausgaben bei den einzelnen Papieren richtet sich nach dem Charakter des Blattes und seines Leserkreises. Während große Handelsblätter sehr viele Angaben bringen, nämlich außer den Geld- und Briefkursen des laufenden und des Vortages noch Daten über den Beginn des Geschäftsjahres, Termin der Generalversammlung, letzte Dividende, Aktienstückelung, Gesellschaftskapital, vorhandene Vorzugsaktien u. a. m., begnügen sich andere Organe mit den bloßen Kursziffern, die ohne Kommentar wenig besagen. Als notwendig muß selbst bei bescheidensten Ansprüchen die Hinzufügung der letzten Dividende bezeichnet werden; ohne sie ist der Erkenntniswert eines Kurszettels nur äußerst gering. (Genaueres über die einzelnen Angaben in Kap. 2.)

Eine heikle Frage ist das Problem der Umsatzangaben im Kurszettel. An und für sich ist es einleuchtend, daß eine Kursziffer solange wenig besagt, als der Leser nicht weiß, auf welche Weise sie zustande gekommen ist. Eine Kursveränderung, die durch Kauf oder Verkauf von einigen hundert Mark bewirkt worden ist, kann allgemein wirtschaftlich unmöglich einen symptomatischen Wert haben, es sei denn, daß man ihn gerade in der Tatsache einer so geringen Umsatzmenge erblicken will. Während des Jahres 1930 war es ein fast alltäglicher Vorgang, daß aufsehenerregende Kursveränderungen durch minimale Umsätze hervorgerufen wurden. So wichtig es also auch sein würde, zahlenmäßige Angaben über die Umsätze im Börsenbericht zu machen, so

20) Otto Meyen und Franz Reuter, Die deutsche Zeitung. Berlin 1928. S. 143.

wenig hat sich diese Forderung bisher durchsetzen können. Mit einer einzigen Ausnahme, auf die in Kap. 2 ausführlich eingegangen werden wird, gibt es keine Tageszeitung, die derartige Angaben bringt. Statt dessen finden sich neuerdings in den erläuternden Verbalberichten der meisten Zeitungen allgemeine Angaben über die Umsätze, die wegen ihrer allgemeinen Form und ihrer vagen Ausdrucksweise, die dauernd mit relativen Begriffen, wie „groß", „lebhaft" usw., arbeitet, wenig Wert haben. Der Grund mag zum Teil darin zu suchen sein, daß es nicht ganz leicht ist, derartige Angaben zu erhalten; immerhin bieten sich keine unüberwindlichen Hindernisse. (Vgl. weiter unten.) Die Hauptursache liegt noch immer im Widerstand der interessierten Börsenkreise. Es herrscht an der Börse noch mehr als anderswo im modernen Geschäftsleben die Meinung, daß eine genauere Information diejenigen schädigt, die schon „eingeweiht" sind. In Wirklichkeit würden dadurch nur solche Spekulanten geschädigt werden, die ihre Ueberlegungen auf die mangelnde Unterrichtung des Publikums gründen. Hier ist deshalb ein Fall, wo der umstrittene Satz, die Zeitung müsse der Allgemeinheit dienen und ihre Interessen wahrnehmen, Anwendung findet. Es stehen gegeneinander die Interessen einiger weniger Spekulanten, und die Interessen aller übrigen, die Effekten kaufen oder verkaufen. Der Platz der Zeitung kann nur auf Seiten der Oeffentlichkeit sein; durch einen Ausbau ihrer Berichterstattung in der geforderten Art würde sie eine Aufgabe erfüllen, die wirklich eine „öffentliche" Aufgabe, in deren Erfüllung ja einer der Gründe für die Daseinsberechtigung der Zeitung liegt, sein würde.

Die Erfordernisse des Börsentendenzberichts faßt Meynen-Reuter in folgendem Satz zusammen[21]:

> „Ein wirklich guter Börsenbericht wird vor allem von dem tatsächlich vorhandenen Verhältnis von Angebot und Nachfrage im allgemeinen wie bei den durch eine besondere Bewegung auffallenden Papieren, das aber nicht leicht festzustellen ist, ein Bild zu geben suchen."

Hierzu würden auch Angaben darüber gehören, ob es sich bei Käufen und Verkäufen um viele Einzelposten oder um ein großes Paket handelte. Gerade über diese für die Beurteilung der Börsen- und Wirtschaftslage so wichtige Frage

21) a.a.O. S. 142.

erhält der Leser eines Börsenberichts nur in den seltensten Fällen Aufklärung, obwohl die Erlangung derartiger Angaben für die Zeitungen technisch zwar schwierig, aber keineswegs unmöglich ist, wie noch gezeigt werden wird.

Es hat sich bereits aus diesen vorbereitenden Untersuchungen ergeben, daß die informatorische Funktion des Börsenberichts, insbesondere, soweit sie über das rein privatwirtschaftliche Interesse hinausgeht, noch keineswegs bis zur Grenze des Möglichen oder Wünschenswerten erfüllt wird. Noch ungünstiger gestaltet sich das Ergebnis bei den anderen, nunmehr zu behandelnden Funktionen.

b) Kontrolle.

Die Kontrolle, die der Börsenbericht ausübt, bezieht sich zunächst auf die Vorgänge an der Börse schlechthin: durch die Berichterstattung wird die volle Oeffentlichkeit der Börse hergestellt, und damit eine Ueberwachung aller Ereignisse an der Börse geschaffen. Weiterhin aber bezieht sich die Kontrolle für den einzelnen Privatkapitalisten auf den Schutz gegen sogenannte „Kursschnitte", gegen Uebervorteilung bei Börsenaufträgen durch den ausführenden Bankier oder Makler.

> „Durch die Veröffentlichung des Börsenberichts bekommt auch jeder außerhalb der Börse stehende Interessent das Mittel in die Hand, die von der Bank in seinem Auftrage ausgeführten Börsenaufträge, vor allem hinsichtlich des Kurses . . . . nachprüfen zu können. Der Kurszettel ist für den Effektenbesitzer der Maßstab für die in Effekten angelegten Vermögenswerte[22]."

Diese Kontrolle wird ausgeübt durch die bloße Veröffentlichung des Kurszettels. Sie ist solange wirksam, als die Börse derjenige Markt ist, wo fast alle Geschäfte in Wertpapieren vorgenommen werden, oder wonach sich wenigstens die sonstigen Wertpapiergeschäfte richten. Weiter ist sie nur voll wirksam, wenn es sich um offizielle Kurse handelt während sie in dieser Form dort mehr oder weniger versagt, wo sie am notwendigsten wäre, bei den unnotierten Werten. Hier genügt dann die bloße Veröffentlichung des Kurszettels oder — da diese ja gesetzlich verboten ist —, der Geld-

22) Dr. I. Schäfer und W. Scheffer, Der Handel- und Schiffahrtsteil der Zeitungen, Berlin 1926, S. 72.

und Briefkurse nicht mehr, vielmehr müssen die angegebenen Preise selbst wieder auf ihre Richtigkeit hin kontrolliert werden.

Die Bedeutung des Börsenberichts als Kontrollorgan mußte somit bereits mit der wachsenden Konzentration im Bankgewerbe zurückgehen. Das riesige Filialnetz der Großbanken, in dem sich der größte Teil der Aufträge sammelt, bildet eine Börse für sich, über die niemand berichtet und die sich der Kontrolle der Oeffentlichkeit weitgehend entzieht. Die Preisbildung an der Börse selbst wird dadurch mehr oder weniger willkürlich; es hängt oft von dem Gutdünken der Banken ab, welche Kauf- und Verkaufsaufträge sie intern, durch „Kompensation", erledigen wollen, und inwieweit sie damit an die Börse gehen wollen. Die tatsächliche Preisbildung spielt sich zum großen Teile damit außerhalb der Börse ab. Wenn dazu noch, wie neuerdings gelegentlich, Tendenzen kommen, die darauf hinauslaufen, aus taktischen Gründen Papiere einzelner Firmen überhaupt von der Börse fernzuhalten, so wird die daraus für die Oeffentlichkeit entstehende Gefahr noch verstärkt. So hat z. B. im letzten Jahre die Victoria-Versicherungs-AG. die Aufhebung der Börsennotiz veranlaßt, um auf diese Weise eine Aktionärsminderheit an der Realisierung ihres Aktienbesitzes zu hindern. Die Frankfurter Zeitung bemerkte dazu[23]:

> „Nachdem die Verwaltung der Victoria Allg. Versicherungs-AG. kürzlich die Börsenfähigkeit der Victoria-Aktien preisgegeben hat, sollte nach Verwaltungsankündigungen das Emissionshaus, also die Danatbank, den Aktionären als Ersatz für die Börsennotiz eine ständige Verwertungsmöglichkeit der Victoria-Aktien bieten.
>
> Diesen Ankündigungen gegenüber ist von vornherein geltend gemacht worden, daß ein solcher Aktienhandel, sei er auch noch so gut organisiert, keinen vollwertigen Ersatz für die Börsennotiz bieten könne, vor allem, weil die öffentliche Kontrolle der Kursfestsetzung fehlt."

Aehnlich liegen die Verhältnisse auf dem unnotierten Markte, wo die Presse keine genügende Kontrolle ausüben

23) Reichsausgabe vom 9. Juli 1930.

kann. Zunächst ist sie behindert durch das Kurslistenverbot des § 43 des Börsengesetzes. Diese Behinderung fällt stark ins Gewicht, weil eine Kontrolle gegen Kursschnitte nur durch genaue Kursangaben ermöglicht wird, weil es sich also gerade darum handelt, die bei der Angabe von Zirkakursen oder Geld- und Briefangaben möglichen Differenzen auszuschalten.

„Wenn . . . . . bei unverändert bleibender Tendenz Vermehrfachungen des Kurses bei der Weitergabe von Effekten an die Kundschaft möglich waren, so ist dieses wieder auf die durch das Kursverbot erschwerte Kursübermittlung durch die Zeitungen zurückzuführen[24]."

Dem Börsenbericht wird also die Funktion der Kontrolle genommen, sobald ihm aus irgendwelchen Gründen Eindeutigkeit und Genauigkeit in den Kursangaben fehlt.

„Sei es nun, daß eine Zeitung zur Befolgung des § 43 nicht einen Kurszettel, sondern eine Wiedergabe der Geld- und Briefofferten bringt, oder sei es, daß ein Bericht unter Nennung unnotierter Kurse dem Publikum Aufschluß über den Verlauf der Börse am unnotierten Markt gibt, so darf nie vergessen werden, daß es sich stets im wesentlichen doch nur um eine Berichterstattung über die Börse und nicht um eine K o n t r o l l e der Börse handelt[25]."

Eine anschauliche Schilderung der mit diesem Zustande verbundenen Gefahren gibt Léon[26] mit Bezug auf die Notierungen der „Kulisse" an der Pariser Börse:

„Die Kurse der in der Kulisse durchgeführten Transaktionen werden nicht offiziell notiert. Es ist deshalb für einen Auftraggeber unmöglich, genau zu prüfen, ob der Kurs, den ihm der Makler berechnet, der tatsächliche Kurs ist. Während nun kein offizieller Kurszettel die Kurse notiert, veröffentlichen alle Finanzblätter (es gibt deren über 200 in Paris) den laufenden Preis der Freiverkehrswerte. Da nun diese Kurslisten rein private Veröffentlichungen sind, so haben sie für das Publikum keinerlei authentischen Charakter; keinerlei feste Regel wird bei diesen Kursnotierungen befolgt. Eine einzige

24) Kikisch, a.a.O. S. 68.
25) Ebendort, S. 69.
26) Eugène Léon, Etude sur la coulisse et ses opérations. Paris 1896. (Zitat v. Verf. übersetzt.)

Transaktion genügt, um einen auf der Liste erscheinenden Kurs zu bestimmen, und es wird keinerlei Maßnahme getroffen, um sich von seiner Realität zu überzeugen."

Diese Ausführungen gelten in gleichem Maße auch für die deutschen Verhältnisse. Auch hier sind es nur ganz wenige große Börsenblätter, die die von ihnen veröffentlichten Freiverkehrskurse auf ihre Richtigkeit hin kontrollieren, soweit das überhaupt möglich ist. Man kann beobachten, daß bei solchen Freiverkehrswerten, in denen wenig Umsätze stattfinden, die von den Tageszeitungen veröffentlichten Preise durchaus nicht immer mit denjenigen übereinstimmen, die den Kunden der Banken berechnet werden. Von einer Kontrolle dieser Kurse durch die Veröffentlichungen der Zeitungen kann dann keine Rede mehr sein.

Zu einem gewissen Teile ist dieser Zustand die Schuld der Zeitungen selbst, die i. a. auf die Berichterstattung über den inoffiziellen Markt wenig Wert legen und sie — mit einigen, später zu nennenden Ausnahmen — jüngeren Kräften überlassen, obgleich gerade hier ein besonders großes Maß von Erfahrung und Routine erforderlich ist. Zu einem ebenso großen Teile freilich liegt die Schuld auch an dem schon erwähnten Wiederstand mancher Börsenkreise gegen allzu große Publizität.

„Ohne Interesse für richtige und eingehende Berichterstattung sind i. a. die durch Anwesenheit im Markte genügend eingeweihten Börsenmitglieder, soweit sie Eigenhandel treiben. Ja, sie müssen häufig, wenn ihre Preisgewinne sich auf die Unwissenheit der Außenstehenden gründen, wünschen, daß die Kurszettel möglichst unklar bleiben. Das gilt besonders für Vermittler jeden Grades, welche neben ihrer Vermittlungsgebühr Preisgewinne erstreben; auch für ihre ungetreuen Angestellten, die Lücken der Kursberichterstattung ausnützen, um unter Schädigung der Kunden Nebengewinne . . . . zu erzielen. Da also die große Masse der Börsenmitglieder wünschen muß, daß ein Ausbau der Börsenberichte nicht erfolge, wird sie diesen auch von sich aus nie vornehmen und etwaige Versuche der Behörden auch mit allen erreichbaren, möglichst volkswirtschaftlichen Gründen bekämpfen. Deshalb müssen uns als Maßstab

für die Beurteilung der Kurszettel die Wünsche und Bedürfnisse des Publikums als Richtschnur dienen[27]."

Wenn es auch zu weit geht, die „große Masse der Börsenmitglieder" mit derartigen unlauteren Tendenzen in Zusammenhang zu bringen, wie es in diesem Zitat geschieht, so ist doch der Widerstand gegen eine ausreichende Publizität recht groß. In Wirklichkeit läge gerade eine durch größere Publizität gewährleistete Kontrolle im Interesse der meisten Börsenmitglieder, vor allem, weil sie das einzige Mittel ist, beim Publikum Vertrauen zu finden. Wie wichtig gerade die in der Veröffentlichung des Kurszettels liegende Kontrolle vom Publikum genommen wird, geht daraus hervor, daß immer dann, wenn sie zeitweilig aussetzte, wie während des Krieges oder auch während der Buchdruckerstreiks der ersten Nachkriegsjahre, die Beteiligung des Publikums am Börsengeschäft stark nachließ. Als, wie bereits geschildert, während des Krieges die Veröffentlichung von Kurszetteln verboten war, war auch die Klage des Publikums über Benachteiligung durch „Kursschnitte" allgemein.

„Daß der Kursnachrichtendienst unter Wegfall des angezogenen Paragraphen (§ 43 Börsengesetz, d. V.) ausgebaut wird, liegt im Interesse der Makler und Bankiers, die durch Klarstellung etwa sich ereignender Ausartungen einen Beweis von der Reellität der Börsenkreise geben würden[28]."

c) Analyse der Ursachen für die Kursschwankungen.

Während die beiden bisher behandelten Funktionen des Börsenberichts, die der Information und die der Kontrolle, sich von selbst verstehen und solange vorhanden sind, als es einen Börsenbericht gibt, während sie also dem Börsenbericht „immanent" sind, ist die Wahrnehmung der nunmehr folgenden Funktionen erst allmählich als Aufgabe erkannt worden, und noch immer spielen sie, wie sich zeigen wird, keineswegs die Rolle, die ihnen nach ihrer Bedeutung zukommt.

Eine Begründung der im Börsenbericht angegebenen Kursbewegungen macht den Bericht erst verständlich und

27) Fritz Schmidt, Die Effektenbörse und ihre Geschäfte. Leipzig 1922.
28) Kikisch, a.a.O. S. 60.

gestattet, aus ihm Folgerungen privatwirtschaftlicher oder volkswirtschaftlicher Art zu ziehen. Sei es, daß ein Interessent nach der Lektüre des Börsenberichts seine Entschlüsse über Kauf und Verkauf von Wertpapieren treffen will, sei es, daß der allgemein volkswirtschaftlich Interessierte bei den einzelnen Preiskurven die speziellen Ursachen von den konjunkturmäßig bedingten unterscheiden will, in allen Fällen ist eine genaue Untersuchung der Gründe für die Preisbewegung erforderlich.

Es finden sich nun heute fast in jedem Börsenbericht regelmäßig eine Anzahl Momente angeführt, die auf die Tendenz gewirkt haben sollen; in vielen Fällen gilt dafür aber, was Franz Reuter in seinem schon zitierten Werke sagt[29]:

„Leider kranken die meisten Börsenberichte daran, daß sie solche Faktoren anführen, wenn sie nur überhaupt zur Zeit des Börsenverkehrs vorliegen, ohne sich oft darum zu kümmern, ob sie wirklich die Käufer oder Verkäufer an dem betreffenden Tage beeinflußt haben. Gewiß wird sich das nicht immer mit Sicherheit feststellen lassen, wohl aber kann der Eingeweihte in sehr vielen Fällen erkennen, daß die in einem Bericht angeführten Motive für die Kursänderung nach Lage der Dinge unmöglich oder sicher wenig wahrscheinlich die verschiedenen Auftraggeber beeinflußt haben können."

Dies gilt besonders für die Begründungen der allgemeinen Börsentendenz, während Motive für die in irgend einer Hinsicht auffällige Bewegung eines einzelnen Papiers in einem Bericht aus naheliegenden Gründen nur angeführt zu werden pflegen, wenn dem Berichterstatter wirklich greifbare Tatsachen oder wenigstens Vermutungen bekannt geworden sind.

Die Schwierigkeit einer objektiv befriedigenden Erklärung für die jeweilige Tendenz liegt darin, daß nirgends so sehr wie an der Börse Stimmungen, unkontrollierbare Gerüchte und vage Vermutungen für das Gesamtbild bestimmend sind, daß nirgends so sehr wie hier aus zuweilen kaum sichtbarem Anlaß ein Umschwung eintreten kann, daß schließlich die Börse bei dem wirren Durcheinander schon in ihrer Tendenz, noch weniger in den Gründen für die Ten-

29) Meynen-Reuter, a.a.O. S. 141.

denz kein einheitliches Bild gibt. Die Reaktionen der Börse auf bestimmte Ereignisse hängen so sehr von Zufällen ab, und eine gewisse Massensuggestion, ein Uebertragen von Stimmungen, Befürchtungen und Hoffnungen spielt dabei eine so große Rolle, daß objektive Gesetze hier kaum festzustellen sind. Es ist nur in ganz wenigen Ausnahmefällen möglich, die Reaktionen der Börse auf ein bestimmtes Ereignis mit Sicherheit oder auch nur mit Wahrscheinlichkeit vorherzusagen. So kommt es, daß der Berichterstatter im allgemeinen erst die Kursbewegung oder die Allgemeintendenz sieht, und dann dazu die Ursachen angibt. Solche Ursachen stehen stets eine ganze Anzahl zur Verfügung; die Tendenz der Börse mag aufwärts oder abwärts gehen, nie wird es schwer sein, dafür in den politischen oder wirtschaftlichen Ereignissen des Tages eine befriedigende Erklärung zu finden. Wäre die Tendenz des betreffenden Tages zufällig entgegengesetzt verlaufen, so hätte dafür fast immer eine ebenso einleuchtende Motivierung zur Verfügung gestanden.

Es ist klar, daß mit solchen Erklärungen niemandem gedient ist. Trotzdem kann man ohne Uebertreibung sagen, daß sie bis heute bei weitem überwiegen, oft genug noch dazu in durchaus schematischer Form. Ist die Stimmung der Börse lustlos oder gedrückt, so spielt jedesmal in einigen Börsenberichten die „noch immer ungeklärte politische Lage" eine wichtige Rolle.

Wenn derartige Formulierungen auch von den bedeutenderen Börsenblättern im allgemeinen gemieden werden, so ist doch gerade hier, wo man sich bemüht, präzisere Begründungen zu geben, die individuelle Verschiedenheit in den Begründungen sehr groß, der rein subjektive Eindruck also durchaus vorherrschend. Das bezieht sich selbst auf Ursachen für einzelne Kursbewegungen, von denen man glauben sollte, daß sie leicht objektiv zu ermitteln sein müßten. Um dafür einige Beispiele zu geben: Am 17. Juni 1930 trat an der Berliner Börse nach starker Verstimmung gegen Schluß eine leichte Besserung ein. Diese Besserung gegen Schluß wurde von allen größeren Börsenorganen verschieden motiviert, aber fast überall mit Gründen, die scheinbar eindeutig feststehen. Während die „Vossische Zeitung" bereits in der Ueberschrift und ebenso im Text besonders auffällig hervorhob, daß diese Besserung auf Interventionen erfolgt sei, erwähnten die andern Zeitun-

gen davon nichts. Statt dessen sprach das „Berliner Tageblatt" von Deckungskäufen der Spekulation, die „Frankfurter Zeitung" motivierte die Veränderung ebenso bestimmt mit einer Herabsetzung des Berliner Privatdiskonts, ohne von den andern Motiven etwas zu erwähnen. Mehrere andere Blätter führten lediglich eine „Besserung der Stimmung" an, die darauf zurückzuführen sei, daß man „die Lage" etwas „zuversichtlicher beurteile". Es ist aber für die Entschlüsse eines Lesers über Kauf oder Verkauf seiner Papiere gewiß nicht gleichgültig, ob ihm von Bankinterventionen oder von einer Besserung der Stimmung berichtet wird. Dabei ist es durchaus denkbar und wahrscheinlich, daß die angeführten Gründe an dem betreffenden Tage gleichzeitig eine Rolle gespielt haben.

Es ist im Folgenden versucht, die Börsenberichte einiger führender Blätter während einer Woche (vom 12. bis 19. Februar 1931), nebeneinander zu stellen, um ein Bild von der Verschiedenheit der Motivation zu geben. Es werden folgende Blätter betrachtet: „Berliner Börsen-Courier" (B.B.C.), „Berliner Tageblatt" (B.T.), „Vossische Zeitung" (Voss), „Berliner Börsen-Zeitung" (B.B.Z.) und „Frankfurter Zeitung" (Frankf.). Die Motive, die für Kurssteigerungen angeführt werden, sind mit * bezeichnet, die entgegengesetzten mit —. Es wird sich zeigen, daß an einzelnen Tagen ein Motiv von einer Zeitung als kurssteigernd, von einer andern als kursdrückend genannt werden.

12.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
	— Real. d. Spek.	— do.	— do.		
	— Real. d. Publ.	— do.	— do.		— do.
	— Leerabgaben	— do.			
	— Innerpol.		— do.	— do	— do.
	— Spanien (pol.)				
	— China (pol.)				— do.
	— „Freitag, d. 13."				
		* Deck. d. Spek.			
		— Divid. Redukt.			
			* Intervent.		
				— Rückschlag	
				* Auslandsbörsen	

13.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
	* Intervent.				
		* Deckungen	* do.		
		* Rückkäufe			
		* Innerpol. (*!)	— do. (!)		
				* Innerpol.	— Innerpol. (!)
			* Meinungsk.		
					Allg. Stimmung
					— Insolvenz

14.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
* Stimmung					— Stimmung (!)
* Ausland				* do.	
* Interventionen			* do.		
* Innerpol.		* do.			— do. (!)
— Devisenbew.		— do.		— do.	— do
		* Osthilfe			
		* Deckungen			

16.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
— Innerpol.		— do.		— do.	
— Divid. Redukt.		— do.			— do.
* Provinzaufträge					
* Meinungskäufe		* do.			
		Stillegungen		— do.	
		— N. Y. Börse		— do.	
		— Spanien (pol.)			
		* Deckungskäufe	* do.	— do.	
		* Bankkäufe			— Banverk.
			* Intervent.		
			* Handelsbil. do. ohne Einfluß		

17.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
* Deckungen		* do.			
* Aulds. Käufe		* do.		* do.	
* Publ. Käufe			k e i n e	* do.	* do.
* Reichsbankausw.				k e i n Einfl.	
* N. Y. Börse			* do.		* do.
		* Lond. Börse			
		— Realisationen			
		* Reichskredit		* do.	* do.

18.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
			— do.	* do.	
— N. Y. Börse			— do.	— do.	— do.
— Div. Redukt.		— do.			
* Deckungen		* do.			
		— Blankoverk.			
			— Realis.	— Innerpol.	

19.	BBC	BT	Voss	BBZ	Frankf.
— Glattstellungen				— do.	
— Realisationen					
		* Deckungen (!)			
			* Bankkäufe		* do.
			* Meinungskäufe		
				— Div. Redukt.	
				— N. Y. Börse	
				* Spanien (pol.)	* do.

Die Tabellen zeigen, daß es fast zu den Ausnahmen gehört, wenn einmal mehr als drei von diesen doch besonders gut unterrichteten Organen dasselbe Motiv anführen.

Der Satz, Börsenberichte seien „umso besser, je mehr sie nicht nur die Kursbewegung registrieren, sondern auch eine Begründung für die oft ganz eigenartige Kursbewegung geben“[30], ist also nur mit Einschränkungen richtig. Unter Umständen könnte ein bloß registrierender Bericht dem kundigen Leser mehr sagen als ein Bericht mit irreführenden, insbeson-

30) Schäfer-Scheffer, a.a.O. S 154.

dere einseitigen oder nichtssagenden Begründungen. Allerdings würde eine kommentarlose Wiedergabe hier wie in allen übrigen Teilen der Zeitung wahrscheinlich den Widerspruch vieler Leser herausfordern, die nun einmal von ihrem Blatt erwarten, daß es zu allem, was geschieht, eine Meinung äußert.

Unbedingt ist aber zu wünschen, daß der Berichterstatter, wenn ihm andere als gänzlich allgemeine Gründe für Kursbewegungen nicht ersichtlich sind, dies auch ausdrücklich bemerkt. Dadurch läßt er dem orientierten Leser die Möglichkeit, das Fehlende unter Umständen aus eigener Wissenschaft zu ergänzen, während der Leser sonst, wenn er sich auf die vermeintliche Besserorientierung des Berichterstatters verläßt, irregeführt werden kann.

Ferner scheint bei vielen Berichterstattern die auch in Laienkreisen weit verbreitete Vorstellung zu herrschen, daß die Börse ein mit besonderer Voraussicht begabtes Organ sei, daß kommende Ereignisse in seinem Verhalten schon vorwegnehme und überhaupt auf alle Vorgänge mit besonderer Zweckmäßigkeit reagiere. So spielen in den Begründungen besonders politische Ereignisse eine Rolle, die ihnen in diesem Umfange nicht zukommt. Wenn Groth meint[31]:

> „Jede wirtschaftliche, politische, diplomatische Hoffnung und Befürchtung findet unverzüglich ihren Niederschlag in Kursbewegungen",

so ist dies in dieser allgemeinen Form wenigstens für die gegenwärtigen Verhältnisse wohl kaum richtig. Die Börse reagiert heute in erster Linie auf börsentechnische Momente. Seit der Inflation sind an der Börse mehr Personen tätig, als jemals in früheren Zeiten. Diese Personen haben jedoch eine wesentlich geringere Kapitalkraft. Selbst wenn also für sie bei ihren Spekulationen Betrachtungen über die Gestaltung der politischen Lage eine so große Bedeutung hätten, wie man aus der Lektüre mancher Börsenberichte schließen könnte, so wären diese Spekulanten doch infolge ihrer geringen Kapitalkraft in den meisten Fällen nicht imstande, daraufhin Hausse- oder Baisseengagemente längere Zeit durchzuhalten und auch dann würden also börsentechnische Momente wichtiger sein. Im allgemeinen sind Spekulationen, die sich auf Ueberlegungen über die künftige Gestaltung der politischen oder wirtschaftlichen Lage gründen, auf längere Sicht berechnet; je geringer

31) Groth, a.a.O. Bd. I S 986.

aber bei dem Einzelnen die Kapitalkraft ist, umso weniger ist er fähig oder geneigt, sich auf langsichtige Spekulationen einzulassen. Das einzige Motiv seines Handelns sind unter diesen Umständen Erwartungen über Käufe oder Verkäufe des Publikums, über Deckungskäufe oder -Verkäufe anderer Spekulanten, jedenfalls fast ausschließlich börsentechnische Momente, hinter denen politische oder konjunktorprognostische Ueberlegungen und Urteile zu suchen in den meisten Fällen vergebens sein wird. Das gilt noch stärker für so abnorme Zeiten, wie sie etwa die Wirtschaftskrise des Jahres 1930 darstellt. Bei dem völlig zusammengeschrumpften Börsengeschäft genügen unter Umständen Posten von wenigen hundert Mark, um Kurs und Tendenz entscheidend zu beeinflussen. Kauf und Verkauf so winziger Posten aber hängt von soviel Zufälligkeiten ab, daß es in solchen Fällen nahezu sinnlos erscheint, darin einen Ausdruck allgemeingültiger Stimmungen und Urteile zu sehen. Wenn trotzdem die Börsenberichte vieler Zeitungen in ihren Begründungen auch jetzt nach dem gleichen Schema verfahren und derartig zufällig entstandene Kursbewegungen politisch oder wirtschaftspolitisch auslegen, so hat dies für den Leser nicht den geringsten Wert.

Auf börsentechnische Momente wird zwar in Börsenberichten häufig hingewiesen, jedoch hat sich auch hier vielfach schon wieder ein Schema herausgebildet, daß an die Stelle einer wirklichen Analyse getreten ist. Wenn gegen Monatsende Kursrückgänge regelmäßig mit „Befürchtungen über Ultimoschwierigkeiten" erklärt werden, ohne nähere Einzelheiten, so ist auch damit nicht allzuviel anzufangen.

Führende Börsenzeitungen legen demgemäß auch das Hauptgewicht ihrer Analyse nicht auf die allgemeine Stimmung der Börse, sondern auf die Bewegungen einzelner Werte. Die Bemerkungen eines sachkundigen Berichterstatters zu den einzelnen Kursbewegungen können für den Leser, und zwar nicht nur für denjenigen Leser, der nicht Börsenmitglied ist, sondern auch für den Börsenbesucher selbst von außerordentlichem Werte sein. Als mustergültig seien bereits hier in dieser Hinsicht die Börsenberichte der „Frankfurter Zeitung" hervorgehoben. Hier werden schon bei der Analyse der allgemeinen Tendenz schematische Bemerkungen vermieden; fast immer hat man den Eindruck, daß sich für die einzelnen Motive wirklich auch konkrete Anhaltspunkte ergeben haben. Einige Bei-

spiele: In einem Börsenbericht heißt es nicht schlechthin, daß man die Lage wieder optimistischer beurteile, sondern es wird gesagt, daß man an der Börse die Dividendenerhöhung eines Unternehmens im Hinblick auf den bisherigen Kursdruck in dessen Papieren als ein erfreuliches Zeichen des Optimismus wertete. (Reichsausg. Nr. 322/24, 1930.) Es wird nicht allgemein von Abgabeneigung gesprochen, sondern es heißt: „Zur Zurückhaltung mahnte auch die Beobachtung größerer Effektenverkäufe (I. C. etc.) am Samstag letzter Woche durch eine hiesige Bank; man vermutete die Abwicklung einer größeren Kundschaftsdisposition". (Nr. 406/08, 1930). Man liest nicht einfach von einer Besserung der Stimmung, sondern findet eine genauere Begründung: „Die gestrigen Rückgänge erschienen von vornherein etwas unmotiviert, und die Kulisse, die gestern durch irgendwelche Sonderverkäufe erschreckt gewesen sein mag, schritt heute zu Rückkäufen". (415/17, 1930.)

Diese willkürlich herausgegriffenen Beispiele sollen lediglich zeigen, worin die Analyse der Börsentendenz bei einem guten Bericht besteht. Es kommt nicht darauf an, Momente anzuführen, die möglicherweise einen Einfluß gehabt haben können, sondern solche, die wirklich das Interesse der Börse an diesem Tage in Anspruch genommen haben. Der Leser muß bei der Lektüre des Berichts die Erwägungen der Börse selbst noch einmal mitdenken; er muß erfahren, warum die Börse optimistisch oder zurückhaltend war. Teilt man ihm nur mit, daß sie optimistisch war, so genügt es auch, die Kursbewegungen lediglich zu registrieren und auf eine Begründung ganz zu verzichten.

Etwas besser steht es in der Regel mit den Begründungen, die für die Bewegungen einzelner Papiere gegeben werden. Wichtig ist hier der organische Zusammenhang des Börsenberichts mit den übrigen Ressorts des Handelsteils. Oft findet man im Handelsteil eine wichtige Notiz über irgend ein Unternehmen, während im Börsenbericht trotz einer damit im Zusammenhang stehenden Kursbewegung nichts erwähnt wird.

d) Kritik.

An die Analyse der Ursachen für die Kursbewegungen schließt sich die Kritik unmittelbar an; beide lassen sich schwer voneinander trennen. Wird etwa in einem Bericht an-

geführt, daß der Kurs eines Papieres auf Gerüchte über eine bevorstehende Dividendenerhöhung anzog, so ergibt sich ohne weiteres auch eine kritische Bemerkung über die Wahrscheinlichkeit des Gerüchtes.

Unter allen Funktionen des Börsenberichts ist die der Kritik am spätesten ausgebildet worden. In ihren Anfängen trug sie fast durchgängig den Charakter eines Ratgebers für private Börsenspekulationen, d. h. sie bezog sich nicht auf die volkswirtschaftliche Berechtigung der einzelnen Kurse, sondern sie untersuchte die vermutlichen Gewinnchancen in der weiteren Kursentwicklung. Diese private Kapitalsberatung ist zum großen Teil der eigentliche Ausgangspunkt der Handelspresse, wie etwa das Beispiel der „Frankfurter Zeitung" besonders deutlich zeigt.

> „In Frankfurt a. M. hatte . . . der Bankier H. B. Rosenthal seit etwa 1853/54 an jedem Börsentage für seine Kundschaft einen . . . Geschäftsbericht herausgegeben. Im Sommer 1856 wünschte er, angesichts der gesteigerten Bedeutung, die der Börsenverkehr für das Publikum gewann, seinen Bericht in ein für die breite Oeffentlichkeit bestimmtes Handelsblatt umzuwandeln"[32].

Auch nach der Umwandlung in eine Zeitung erhielt sich noch einige Zeit die „Gepflogenheit, bankmäßige Ratschläge zu erteilen"[33].

Nicht bei der „Frankfurter Zeitung", wohl aber bei weitaus den meisten übrigen Zeitungen, ergab sich damals ein Zusammenhang zwischen den Empfehlungen einzelner Papiere und den privaten, durch Beteiligungen, Gratifikationen usw. erzeugten Interessen der Redakteure oder Zeitungseigentümer. Eine anschauliche, wenn auch stark tendenziöse und mit Vorsicht zu benutzende Schilderung vieler derartiger Fälle in denen sich die „Kritik" der Zeitungen, und zwar selbst hoch angesehener Zeitungen, ganz nach dem Umfang der Inseratenaufträge oder auch direkter Subventionen richtete, gibt Glagau[34] in seinem Buch über den Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin. Auf das Material, das die Börsenenquête in dieser Hinsicht zutage förderte, wird noch eingegangen werden. Allerdings darf man auch darauf hinweisen, daß man nicht in allen

32) Geschichte der „Frankfurter Zeitung", a.a.O S. 15.
33) ebd. S. 17.
34) Otto Glagau, Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin. Leipzig 1877.

derartigen Fällen unlautere Motive vermuten darf. Bertkau[35] bemerkt hierzu, daß die damaligen Zustände eine besondere Anschauungsweise verlangen, wenn man ihnen historisch gerecht werden will. „Dies kann man aber sicher nicht, wenn man dabei den heutigen Maßstab der Beurteilung anlegt und alles als korrupt bezeichnet, was unserer Auffassung nicht mehr entspricht".

In der optimistischen Stimmung, die damals alle Kreise des Volkes erfaßt hatte, bei dem in den Gründerjahren überall verbreiteten Glauben an einen ungehemmten wirtschaftlichen Aufstieg mag es vielen Zeitungen wirklich auch als publizistische Pflicht erschienen sein, diese scheinbar gesunde Prosperität psychologisch zuunterstützen. Wenn wir selbst heute, nach so vielen Erfahrungen, immer wieder erleben, wie sich auch führende Wirtschaftsblätter in der Konjunkturbeurteilung täuschen, so kann man den Wirtschaftsredakteuren der Gründerzeit nicht in allen Fällen einen Vorwurf machen, wenn sie sich von einer Psychose anstecken ließen, die wenigstens in ihren Anfängen nicht ganz unberechtigt war.

Vor allem trat schon bald in der Presse selbst eine Gegenbewegung ein, und die ersten Anfänge einer wirklich objektiven Kritik, die als Maßstab nicht private Spekulationsgewinne, sondern in erster Linie volkswirtschaftliche Erwägungen kennt, fallen bereits in den Beginn der Gründerzeit. Nicht nur die „Frankfurter Zeitung" trat seit dem ersten Jahre ihres Bestehens den Auswüchsen der Spekulation scharf entgegen, sondern auch andere Blätter, wie die „Kreuzzeitung", oder die „Berliner Börsen-Zeitung", um nur einige führende Organe zu nennen, ließen sich eine unabhängige Kritik nicht nehmen.

Heute ist die Kritik ein unerläßlicher Bestandteil in der Börsenberichterstattung aller größeren Tageszeitungen, eine Kritik, von der man fast durchgängig sagen kann, daß sie objektiv und unbeeinflußt ist und daß bei ihr die großen volkswirtschaftlichen Interessen im Vordergrund stehen.

Der Wandel gegen früher ist zu einem großen Teile auch auf die bessere Schulung und Vorbildung der Handelsredakteure zurückzuführen. Noch im Jahre 1891 äußert sich der Bericht einer Handelskammer folgendermaßen über den Mangel einer sachlichen Börsenkritik:

35) Dr. Friedrich Bertkau, 75 Jahre Berliner Börsen-Zeitung. In „75 Jahre Berliner Börsen-Zeitung". Berlin 1930.

„Wenn wir einen Rückblick auf die Ereignisse werfen, so ist es besonders ein Umstand, der uns peinlich berührt: es ist dies der absolute Mangel einer auf dem Gebiete des Effektengeschäfts gründlich beschlagenen, objektiven inländischen Zeitung. Was während der Krise von der Presse auf diesem Gebiete geleistet und nicht geleistet wurde, spottet jeder Beschreibung, und es wäre ein großes Verdienst, diesem schreienden Mangel abzuhelfen"[36].

Hierin haben sich die Dinge, wenigstens in Deutschland, geändert. Aber gerade weil es heute eine sachliche und unbeeinflußte Börsenkritik gibt, kann man jetzt auch umso deutlicher den problematischen Wert und die Grenzen dieser Kritik beurteilen. Das gilt insbesondere dann, wenn sie sich auf die allgemeine Börsenstimmung bezieht, wenn sie also etwa ein augenblicklich herrschendes Spekulationsfieber durch Warnungen zu dämpfen oder einem herrschenden Pessimismus durch ermutigende Ausblicke auf die vermutliche Konjunkturentwicklung entgegenzutreten sucht. In der Praxis zeigt es sich immer wieder, daß in diesen beiden Fällen keinerlei Wirkung festzustellen ist. In dem Krisenjahr 1930 haben alle noch so gründlichen und überzeugenden Ausführungen in fast allen Wirtschaftsblättern darüber, daß das Kursniveau weit unter dem „inneren Werte" der Papiere liege, die Abwärtsbewegung der Kurse und die Angstverkäufe des Publikums nicht aufzuhalten vermocht, und daß es erst recht unmöglich ist, mit allgemeinen Warnungen in der Hochkunjunktur die Spekulation einzudämmen, zeigt die Geschichte der Konjunkturen immer wieder.

„Ziemlich jedesmal, wenn ein Volk vom Börsentaumel erfaßt war, hat die Presse in vielen ihrer Vertreter Mäßigung gepredigt, und zur Nüchternheit gemahnt. Für große Kreise ohne, oder nur mit geringem Erfolg"[37].

„Die für die zahlreichen Schalter der einzelnen Banken ausgegebene Weisung, das kauflustige Publikum zur Zurückhaltung zu mahnen oder von ihm für fernere Aufträge höhere Einschüsse zu fordern, wird zweifellos von größerem Einfluß auf die Entschließungen der Spekulation sein als noch so viele Warnungen der Tagespresse"[38].

---

36) Bericht der kaufmännischen Gesellschaft. Zürich 1891. S. 153.
37) Julius Wolf, Börsenreform in der Schweiz. Gutachten. Zürich 1895.
38) Prion, a.a.O. S. 82/83.

Anders liegt der Fall, wenn sich die Kritik der Presse mit der Stimmung des Publikums deckt; dann ist sie in der Lage, die Publikumsstimmung noch außerordentlich zu verstärken. Deshalb ist es kein Widerspruch zu den vorhergehenden Feststellungen, wenn Wrede bemerkt:

„Die Frage, inwieweit die Presse überhaupt dadurch Unheil anstiftet, daß sie in niedergehenden Zeiten den Pessimismus noch verstärkt, ist von äußerster Wichtigkeit, und wenn man eine Tabelle derjenigen Papiere anfertigen könnte, die auf diesem Wege gerade in dem Augenblick aus deutschem Besitz getrieben wurden, als sie anfingen, gut zu werden, so würde dies eine sehr große Tabelle werden"[39].

Wichtiger ist diejenige Kritik im Börsenbericht, die sich nicht auf die allgemeine Tendenz, sondern auf einzelne Papiere, auf einzelne Vorkommnisse an der Börse, überhaupt auf Einzelfälle irgendwelcher Art bezieht. Eine solche Kritik wird selten ohne Wirkung bleiben, schon weil sie aus naheliegenden Gründen sich stets auf konkrete Tatsachen oder wenigstens sehr wahrscheinliche Vermutungen stützen muß. Ihre Tragweite auf die einzelnen Schichten der Interessenten ist verschieden. Private Kapitalisten, welche die in Frage kommenden Papiere als feste Anlagen erworben haben, werden — von Panikzeiten abgesehen — weniger durch die Kritik der Presse beeinflußt, als durch die Ratschläge ihres Bankiers. Außerordentlich stark ist dagegen oft die Wirkung kritischer Zeitungsnotizen auf die kleinen Spekulantenkreise außerhalb der Börse, auf das spekulierende Publikum. Was schließlich die Berufsspekulation an der Börse angeht, so wird diese mit der Wirkung auf das Publikum rechnen und sich entsprechend verhalten.

Die Kritik, die sich auf einzelne Papiere bezieht, findet sich nicht immer im eigentlichen Börsenbericht, sondern auch im übrigen Handelsteil, bei Bilanzbesprechungen, Generalversammlungsberichten u. dgl. Die Trennung der Ressorts bringt es mit sich, wie bereits bei Besprechung der analytischen Funktion erwähnt, daß ein entsprechender Hinweis im Börsenbericht zuweilen fehlt, wodurch einzelne Kursbewegungen nicht ohne weiteres verständlich werden.

---

39) Wrede, a.a.O. S. 231.

Obgleich diese Art der Kritik bei weitem wirksamer und wichtiger ist als diejenige an der Gesamtstimmung der Börse, so findet sie sich doch weit seltener. Der Zwang, als Beleg konkrete Tatsachen anzuführen, das Risiko, bei falschen oder ungenauen Angaben haftbar gemacht zu werden, und schließlich die Gefahr, in gutem Glauben Mißgriffe zu begehen, führen dazu, daß sich die Zeitungen hier starke Zurückhaltung auferlegen.

Immerhin leisten hier einige führende Börsenblätter doch recht Gutes und für den Börseninteressenten Brauchbares. Am häufigsten sind kritische Anmerkungen in Anschluß an die Wiedergabe von Gerüchten, die einen Kurs beeinflußt haben. Hier wird fast jedes Blatt hinzufügen, was von diesen Gerüchten nach seinen Informationen zu halten ist. Man könnte geneigt sein, der Zeitung in der Bekämpfung von Börsengerüchten eine besonders wichtige Rolle zuzuschreiben. Aber wenn es auch feststeht, daß ohne öffentliche Börsenberichterstattung durch die Presse die Verbreitung von Gerüchten zu Spekulationszwecken noch häufiger vorkommen würde, als es ohnehin geschieht, so wirkt die Zeitung doch mehr durch ihr bloßes Dasein an und für sich, als durch ihre Richtigstellungen dem entgegen. Die Anwesenheit von Pressevertretern an der Börse, die bei aufkommenden Gerüchten sich sofort bei ihrer Redaktion zu erkundigen pflegen, legt Spekulanten, die mit diesem Mittel arbeiten wollen, Zurückhaltung auf, und im allgemeinen wird sich ein Börsengerücht schon im Verlauf der Börse selbst berichtigt haben, ehe noch die Zeitung in ihrem Abendbericht darauf eingeht.

Kritische Anmerkungen über die wirtschaftliche Berechtigung eines einzelnen Kurses sind seltener. Häufiger finden sie sich lediglich in Organen wie „Berliner Börsen-Zeitung", „Berliner Börsen-Courier", „Frankfurter Zeitung", überhaupt in Blättern, die gewohnt sind, wirtschaftliche Ereignisse von vornherein stark auf ihre börsenmäßige Wirkung hin zu betrachten.

Während also heute bei allen Handelszeitungen die Bilanzkritik eine hervorragende Stellung einnimmt, hat man bisher erst selten eine Verbindung zwischen ihr und der Börsenberichterstattung gefunden.

e) Gestaltung der Börsenmeinung zu einer faßbaren Form.

Der Börsenbericht muß versuchen, in dem Gewirr von Einzelvorgängen dem Leser eine einheitliche Linie zu zeigen, aus dem Durcheinander von Stimmungen, Gerüchten, Kurssprüngen, die selbst an einem ruhigen Börsentage auftreten, eine einheitliche Tendenz abzuleiten. Diese Aufgabe ist schwierig, denn sie erfordert eine sichere Unterscheidung des Wesentlichen vom Unwesentlichen, des Vorüberghenden vom Dauernden, und der subjektive Eindruck kann hier eine große Rolle spielen. Er wird stark davon abhängen, welche Märkte der Berichterstatter besonders beobachtet hat, welche Personen er befragte. Aber durch die Feststellung einer oder einiger Hauptlinien wird der Bericht nicht nur erst für den Leser brauchbar, sondern es ist auch nur so erst möglich, zu einer brauchbaren Analyse und Kritik zu kommen und Zusammenhänge zwischen Börsen- und Wirtschaftsentwicklung aufzuzeigen.

> „Nicht geringen Anteil an der Klarstellung und Aufdekkung der jeweiligen Zusammenhänge zwischen Börsen- und Wirtschaftsentwicklung hat endlich auch die Presse, die die Fülle von Nachrichten und Gerüchten, Empfindungen und Meinungen der Börse erst in eine für jedermann brauchbare Form gießt“[40].

Diese Leistung der Presse ist es übrigens auch, die sich im Gegensatz zu den meisten andern Aufgaben des Börsenberichts an alle Börseninteressenten, also nicht nur an das Publikum, sondern auch an die Börsenbesucher selbst wendet. Auch für diese ist die allgemeine Börsenstimmung nicht ohne weiteres erkennbar, ja für sie, die mitten im Börsentreiben stehen, daran beteiligt sind, und in der Regel nur einen bestimmten Markt beobachten, vielleicht am schwierigsten erkennbar. Aber die Kenntnis der Allgemeintendenz ist für alle ihre Entschlüsse wichtig, weil sie einer von den Faktoren ist, die am stärksten auf die einzelnen Kurse einwirken.

Wir sagten, daß bei der Feststellung der Tendenz, bei der Gestaltung der Börsenmeinung, der subjektive Eindruck eine große Rolle spielt. Das gilt nicht für Tage, an denen sich die Tendenz auf allen Märkten mit großer Entschiedenheit durch-

40) Prion, a.a.O. S. 147.

setzt, an Tagen einer allgemeinen Abwärtsbewegung oder einer allgemeinen Hausse. An anderen Tagen aber zeigt die Börse ein unklares, widerspruchsvolles Bild, und dann kann es vorkommen, daß der Berichterstatter die einheitliche Börsenmeinung erst schafft, daß er sie, die vorher nicht bestand, auf dem Wege über den Börsenbericht für die Börse und anstelle der Börse produziert.

f) u. g) Uebermittlung der Spekulationsgrundlagen und Regulierung der Preisbildung.

Wir haben bisher gesehen, daß der Wissensbericht mindestens eine Aufgabe erfüllt, für die sonst kein Organ in gleichem Maße geeignet ist: die Gestaltung der Börsenmeinung, der Allgemeintendenz, zu einer faßbaren Form. Diese Allgemeintendenz ist aber ein wichtiger Anhaltspunkt für das weitere Steigen oder Fallen der Kurse, und insofern liefert der Börsenbericht eine Grundlage für Spekulationsentschlüsse (d. h. in diesem Falle lediglich Entschlüsse über Kauf oder Verkauf), und zwar nicht nur für das Publikum, sondern in gewissen Grenzen auch für den Börsenbesucher.

Mit seinem übrigen Inhalt kann der Börsenbericht ebenfalls als Grundlage für Spekulationsentschlüsse dienen, hier jedoch nur für das Publikum, weil der Börsenbesucher alle Tatsachen, die wichtig sein können, wie Marktverhältnisse, Nachrichten über einzelne Gesellschaften, Gerüchte über gesetzgeberische Maßnahmen usw. schon vorher erfahren hat. Andererseits kann es heute, wo ein sehr großer Teil der Börsenaufträge von den Banken durch interne Kompensation erledigt wird, vorkommen, daß bei der dadurch bedingten Unübersichtlichkeit der Marktverhältnisse die Zeitung besser unterrichtet ist als der Börsenbesucher. Auch dann wird dieser aber regelmäßig seine Entschlüsse nicht darauf aufbauen, weil er weiß, daß für Spekulationen nur Tatsachen verwendbar sind, die noch nicht allgemein bekannt sind, die also noch nicht in der Zeitung stehen.

Dagegen kann der Börsenbericht insofern für den Börsenbesucher gewisse Spekulationsgrundlagen, Anhaltspunkte für Spekulationsentschlüsse liefern, als durch den Bericht das Publikum zu gewissen Entschließungen angeregt wird, die für ihn ausnutzbar sind.

Der Einfluß des Börsenberichts auf Spekulationsentschlüsse liegt danach nur in engen Grenzen, und somit auch sein Einfluß auf die Preisbildung. Gerade dieser letzte Gesichtspunkt wird in der Literatur fast durchgängig stark überschätzt. Es gibt kaum eine Veröffentlichung über die Presse, die nicht bei Besprechung des Börsenberichts den Einfluß auf die Kurse hervorhebt. Nirgends ist aber wohl bisher versucht worden, genau anzugeben, worin dieser Einfluß bestehen könnte. Man liest etwa:

„Die wesentlichste Aufgabe der Berichterstattung über den Stand der Märkte ist die, nicht nur marktorientierend, sondern auch zugleich preisregulierend zu wirken"[41].

Oder:

„Die von den Zeitungen wiedergegebenen Meldungen über den Stand der Märkte sind schon an sich nicht allein orientierend, sondern wirken auch preiskontrollierend und -regulierend und darüber hinaus fördernd oder hemmend auf Angebot und Nachfrage ein"[42].

Die Beeinflussung der Preise als wichtigste Aufgabe der Börsenberichterstattung zu bezeichnen, dürfte nach den bisherigen Untersuchungen als übertrieben erscheinen. Der Einfluß auf die Preise ist in Wahrheit außerordentlich gering, und besonders in Zeiten geringer Publikumsbeteiligung kaum wahrzunehmen. Er besteht nur in einem sehr indirekten Sinne, nämlich in einer Eindämmung wilder Spekulationen, die starke Preisbewegungen zur Folge haben, durch Schulung des Publikums.

„Die Zeitung kann durch die Art ihrer Berichterstattung viel zur Förderung, aber auch zur gesunden und notwendigen Beschränkung der Spekulation beitragen"[43].

Zweites Kapitel.

Die Arten der Börsenberichte.

Es soll in diesem Kapitel der Versuch gemacht werden, die verschiedenen Arten der Börsenberichte — verschieden je nach der Art des Organs, in dem sie erscheinen — gegeneinander abzugrenzen und kritisch zu betrachten.

41) Wirth, a.a.O. S. 9.
42) Meynen-Reuter, a.a.O. S. 185.
43) Meynen-Reuter, a.a.O. S. 143.

Die erste große Gruppe von periodischen Veröffentlichungen, die sich mit der Börsenberichterstattung befassen, sind die Tageszeitungen. Unter diesen gibt es eine Untergruppe, die eigentliche Börsen- und Handelspresse, bei denen diese Berichterstattung entweder im Mittelpunkt steht oder doch eine bedeutende Rolle spielt. Ihre Börsenberichte haben im allgemeinen ein eigenes Gesicht und verdienen eine Einzelbesprechung. Daneben gibt es Tageszeitungen, die man als Generalanzeigerpresse zu bezeichnen pflegt, also Zeitungen, deren Hauptgesichtspunkt die Befriedigung des Unterhaltungsbedürfnisses ihrer Leser ist, die Anpassung an die Wünsche des Lesers. Diese Art Presse hat sich, soweit sie sich nicht schon früher damit befaßte, größtenteils in der Inflationszeit auf Drängen der Leser einen Börsenbericht zugelegt, der uns hier, weil durchaus summarisch und ohne wirtschaftlichen Wert, lediglich als Typ interessiert. Die dritte Art von Tageszeitungen, diejenige Gesinnungs- oder Meinungspresse, bei der der Handels- und Börsenteil nur ein Anhängsel bildet, wird an dritter Stelle betrachtet werden.

Neben der Tagespresse finden sich regelmäßige Börsenberichte in einem Teil der wirtschaftlichen Fachpresse; wir haben hierbei zunächst diejenigen Organe im Auge, die sich ihrem Hauptinhalt nach mit anderen Gebieten der Wirtschaft befassen und die Börse nur — in der Regel als Konjunkturbarometer — mit berücksichtigen. Durch das Erscheinen dieser Zeitschriften in größeren Zeitabständen, sei es wöchentlich oder monatlich, ergeben sich für die Börsenberichterstattung neue Formen, die von denen der Tagespresse durchaus verschieden sind.

Eine Sonderbetrachtung erfordern danach die in den letzten Jahren immer mehr üblich gewordenen Bankberichte, periodische Publikationen, die nicht zu verwechseln sind mit den sogenannten Ratgebern für Börsenspekulationen. Die Bankberichte der neueren Zeit dienen der Konjunkturbeobachtung und pflegen, entsprechend dem Gesichtspunkt der Bank, dem Effektengeschäft und der Börse besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Die Berichte vieler Banken haben in ihrer kurzen Geschichte bereits einen eigenen Stil gefunden und sind in der Art ihrer Börsenberichterstattung zum Teil recht neue Wege gegangen.

Unvorteilhaft unterschieden von diesen Bankberichten sind, wie gesagt, die „Ratgeber", oder, wie man mit einem treffenden Ausdruck zu sagen pflegt, „Animierblätter", also Organe, die sich mit dem Veröffentlichen von „Börsentips" von zweifelhaltem Werte befassen, besonders in Haussezeiten in großer Zahl aus dem Boden schießen, aber selbst in Depressionszeiten wie der gegenwärtigen nicht ganz verschwunden sind. Es ist nicht unbedingt gesagt, daß alle diese Blätter finanzieller Beeinflussung zugänglich sind, obgleich es nach gewissen Anzeichen meist zu vermuten ist — auf jeden Fall ist ihr Zweck so bedenklich, daß eine sehr kritische Beurteilung hier geboten ist.

Daneben sind schließlich als Organe der Börsenberichterstattung noch die Börsenkorrespondenzen zu würdigen.

Schon diese Uebersicht zeigt, daß die objektiv gesunkene Bedeutung der Börse, die sich in ihrem Versagen als Kapitalbeschaffungsorgan und in ihrem Zurücktreten als „typischer Wertpapiermarkt" ausdrückt, in der Presse noch keinen Widerhall gefunden hat. Noch immer steht sie hier traditionsgemäß fast im Mittelpunkt des wirtschaftlichen Interesses, noch immer ist hier Wirtschaftsberichterstattung in einem so bedeutenden Maße gleichbedeutend mit Börsenberichterstattung, daß man über diesen Konservativismus bei der neuen Tendenzen sonst so stark zugänglichen Presse wirklich erstaunt sein darf.

Wir beginnen unsere Uebersicht mit der sogenannten Handelspresse, also den Tageszeitungen, deren Handels- und Börsenteil eine selbständige Bedeutung hat. Es kann sich hier nicht um Vollständigkeit handeln; auch soll mit der Hervorhebung einzelner und der Weglassung anderer Blätter keinerlei Werturteil ausgedrückt sein. Es kommt uns lediglich darauf an, einige typische Organe herauszugreifen, um dadurch die im vorhergehenden Kapitel theoretisch und abstrakt gewonnenen Ergebnisse zu überprüfen und einen Anhaltspunkt für die weiteren Untersuchungen zu gewinnen. Sowohl die Liste, die Schmalenbach seinen Untersuchungen über die Deutsche Finanzpresse[1] zugrundelegt, als auch die Reihe von Tageszeitungen, die Fritz Wirth[2] in seiner Arbeit betrachtet,

1) E. Schmalenbach, Die deutsche Finanzpresse. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. Leipzig, Jg. 1.
2) Fritz Wirth, a.a.O. S. 7/8.

war hier, wo nicht so sehr die Wirtschaftsteile der einzelnen Zeitungen, als die Börsenberichterstattung im allgemeinen interessieren, zu reichhaltig.

Wir behandeln an erster Stelle die beiden großen Tageszeitungen, die schon im Namen ihr Interesse für die Börse andeuten, die „Berliner Börsenzeitung“ und den „Berliner Börsen-Courier“. Diese beiden Zeitungen sind in gewissem Sinne, wenn sie auch ihren ursprünglichen Rahmen bedeutend erweitert haben, noch immer als Börsenfachblätter anzusehen; bei ihnen ist demgemäß eine Ausführlichkeit der Börsenberichterstattung angebracht, die bei der übrigen Tagespresse als unzeitgemäß abgelehnt werden müßte.

Die besondere Richtung dieser Blätter drückt sich bereits in Aeußerlichkeiten aus: ihr Anzeigenteil, im allgemeinen nicht sonderlich umfangreich, enthält in der Hauptsache Finanzinserate, wie Emissionsanzeigen, Einladungen zu Generalversammlungen, Bilanzen und Geschäftsberichte u. dgl.; der lokale Teil, beim „Börsen-Courier“ auch der politsiche Teil, treten an Bedeutung und Umfang hinter dem Handelsteil zurück, der diesen Blättern das Gepräge gibt. Und im Handelsteil ist es wieder die Börse, die im Mittelpunkt steht. Die Kurszettel dieser beiden Blätter zeigen nicht nur im Umfang, also in der Zahl der angeführten Papiere, eine ungewohnte Reichhaltigkeit, sondern vor allem auch in den jedem Kurse beigefügten erläuternden Angaben. Es wurde bereits auseinandergesetzt, warum die bloße Angabe des Kurses, auch unter Hinzufügung der Bezeichnungen Geld und Brief, dem Leser noch nicht viel besagt. In der „Berliner Börsen-Zeitung“ finden sich bei jedem Kurs folgende Angaben: Letzte zwei Dividenden, Datum der Generalversammlung, Geschäftsjahr, Kapital in Goldmarkt, Stückelung, Jahrgang des laufenden Dividendenscheins, Ordnungsnummer des amtlichen Kursblattes, letzte zwei Kurse. Daneben finden sich, durch Zeichen und Abkürzungen ausgedrückt, noch Angaben wie: Fortlaufend notiert, Stammaktien ohne amtliche Notierung vorhanden, Papiermark, Terminhandel, Dividendenvorschlag, mündelsicher, repartiert, mehrfaches Stimmrecht einzelner Aktienkategorien.

Der „Berliner Börsen-Courier“, der sonst in der Zahl der Angaben nicht ganz so reichhaltig ist, bringt die letzten drei Kurse und Dividenden. Allein die Lektüre eines derartigen

Kursblattes auch ohne erläuternden Text, genügt schon, um in gewissen Grenzen die Tendenz der Kursbewegung, den inneren Wert des Papiers, die Eignung als Kapitalanlagen zu beurteilen.

Dazu tritt bei diesen beiden Zeitungen der erläuternde Verbalbericht, der Auskunft über die einzelnen Bewegungen und Vorgänge und ihre Motive und Berechtigung zu geben sucht. In diesen Verbalberichten zeigt sich am meisten das „eigene Gesicht" einer Tageszeitung in der Börsenberichterstattung. Die Gesichtspunkte, die hervorgehoben werden, zeigen die wirtschaftliche Anschauung der Berichterstatter. So fällt der Bericht des Börsen-Couriers durch seinen streng systematischen und übersichtlichen Aufbau auf. Nach einem allgemeinen und im Vergleich zu anderen Blättern verhältnismäßig kurzen Tendenzbericht folgt ein nach Kategorien (einmal nach Industriezweigen und ferner nach Art der Papiere) gegliederter Einzelbericht, der alle irgendwie hervorstechenden Einzelbewegungen bespricht und sie gleichzeitig durch den Vergleich mit Papieren derselben Gruppe in einen größeren Rahmen stellt. Der, wie gesagt, auffallend kurze allgemeine Tendenzbericht findet seine Ergänzung in einer wöchentlichen Uebersicht, die Sonntags etwa unter dem Titel „Reflexe der Börsenwoche" erscheint und die großen Linien der Entwicklung in ihrem Zusammenhang mit allgemein wirtschaftlichen, politischen und, wie besonders hervorgehoben sei, unter anerkennenswerter Berücksichtigung auch der so wichtigen börsentechnischen Momente, aufzeigt.

Die Börsenzeitung hat ihren Verbalbericht nicht ganz so übersichtlich gegliedert wie der Börsen-Courier; sie bringt in erster Linie eine außerordentlich große Zahl von Einzelpapieren, wobei die Hinweise auf Faktoren, die für die Gesamttendenz wichtig waren, abgesehen von den Einleitungssätzen und der Ueberschrift unter Einzelheiten verstreut sind. Auch die Börsenzeitung ergänzt ihren Kurszettel durch einen regelmäßigen wöchentlichen Ueberblick der auf die großen Faktoren hinweist und vor allem die Börse niemals isoliert, sondern immer in ihrem Zusammenhang mit den Wirtschaftsverhältnissen behandelt. Gerade diese wöchentlichen Ueberblicke geben der Börsenzeitung in ihrer Börseninformation ein sehr eigenes Gesicht; der aufmerksame Leser glaubt hier

gewisse Sonderheiten zu erkennen, wie etwa eine starke Bevorzugung der psychologischen Faktoren in der Motivation.

Das Verfahren der beiden Blätter, im Tagesbericht mehr die Einzelvorgänge zu behandeln, und die großen Linien der Entwicklung in periodischen Rückblicken aufzuzeigen, sei besonders hervorgehoben. Nur ein gewisser zeitlicher Abstand ergibt ein durch zufällige Einzelfälle nicht verwischtes Bild, und die Börsenberichte der Zeitungen, die versuchen, Allgemeintendenz und Einzelvorgänge gleichzeitig zu betrachten, leiden fast immer unter Verzerrungen, Aufbauschung untypischer Ereignisse; sie entstehen mitten im aufgeregten Börsentreiben, oft unter dem Einfluß unkontrollierbarer Gerüchte und vorübergehender Stimmungen, nicht als Ergebnis rückschauender Betrachtung, sondern fortlaufend, der Anfang oft im Widerspruch zu dem Ende des Berichts. Der volkswirtschaftliche Wert des Börsenberichts ist um so größer, je mehr Wert auf diese zusammenfassenden Rückblicke gelegt wird.

Der Wochenrückblick der Börsenzeitung wird ergänzt durch eine Tabelle „Berliner Wochenkurse", in der die Bewegung der als typisch betrachteten Standardpapiere zusammengestellt ist.

Dem Charakter der beiden Zeitungen entsprechend ist auch der Information von den übrigen Börsen außerhalb Berlins ein verhältnismäßig großer Raum gewidmet. Der Börsen-Courier bringt in seiner Morgenausgabe Berichte von neun Auslandsbörsen, zerfallend in einen kurzen, erläuternden Text, der sich meist damit begnügt, die Stimmung und den Umfang der Geschäftstätigkeit anzugeben, und einen ziemlich ausführlichen Kurszettel. Er besitzt einen eigenen New-Yorker Kursdienst. Die Börsenzeitung, die früher den Berliner Börsen-Courier an Umfang der Auslandsberichterstattung weit übertraf, bringt augenblicklich nur Berichte von sechs Auslandsbörsen. Auch hier ist der New-Yorker Börse entsprechend ihrer Bedeutung für die Kursgestaltung an allen anderen Börsen besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

Unter den deutschen Provinzbörsen, die ja in steigendem Maße nur noch lokale Bedeutung besitzen, findet herkömmlich in beiden Zeitungen, ebenso wie in den meisten anderen Organen, die Frankfurter Abendbörse größere Beachtung.

Die Börsenzeitung zeichnet sich schließlich noch durch eine gute Berichterstattung über den unnotierten Markt aus. Auch hier enthält die Liste der Geld- und Briefkurse noch Angaben über letzte Dividende, letzte Generalversammlung, Geschäftsjahr, Stückelung, Kapital und letzterzielte Preise.

Nach diesen beiden, in ihrer Börsenberichterstattung ausgezeichneten, aber wegen ihres speziellen Fachcharakters für die übrige Handelspresse nicht typischen Zeitungen sei zunächst auf die „Frankfurter Zeitung" eingegangen, nicht nur, weil sich der Handelsteil dieses Blattes in Börsenkreisen größter Beachtung erfreut, sondern auch, weil die Frankfurter Zeitung in der Ausbildung eines objektiven, durch keinerlei Rücksichten gehemmten und auf genauester Kenntnis aufgebauten Börsenberichts schon in einer Zeit voranging, als selbst bei sehr angesehenen Blättern die Verbindung zwischen Börsenbericht und Spekulationsinteressen noch sehr üblich war. Die Tradition der Frankfurter Zeitung ist richtunggebend für die Börsenberichterstattung aller übrigen Blätter geworden, und wenn auch die Zeitung heute unter dem Rückgang des Frankfurter Platzes zu leiden hat, so kann man sie doch noch immer als das typische und vorbildliche deutsche Handelsblatt ansehen. Sie verdankt diesen Ruf ihrer Unbeeinflußbarkeit und Unabhängigkeit; wenn es heute in Deutschland selbstverständlich ist, daß der Handelsteil mit derselben Integrität geführt wird wie die übrige Zeitung, so hat ihr Vorbild dazu vieles beigetragen.

Der Börsenbericht der Frankfurter Zeitung zerfällt, entsprechend ihrem standortlichen Charakter, in zwei Teile, den Frankfurter und den Berliner Bericht. Beide haben ungefähr denselben Umfang.

Die Berichte zeichnen sich vor allem durch die Universalität ihres Standpunktes aus: im Gegensatz zu vielen andern Blättern wird nicht eine bestimmte Art der Motivation, sei es die politische, wirtschaftliche, psychologische oder börsentechnische, in den Vordergrund gerückt, sondern es wird bei jedem Vorgang im einzelnen untersucht, welche Art von Gründen dafür bestimmend waren. Ein weiteres Merkmal der Berichte ist die stark kritische Einstellung; Gerüchte werden fast nie wiedergegeben ohne Angaben, und zwar meist sehr konkrete Angaben, über ihre Stichhaltigkeit.

Als drittes Merkmal der Berichte fällt auf, daß sie, wohl auf Grund ausgezeichneter Verbindungen zu maßgebenden Finanzkreisen, in der Regel eine vorzügliche Unterrichtung über die Hintergründe der einzelnen Vorgänge, überhaupt über alle für die Börse wichtigen Vorgänge gewähren.

Die Kurszettel selbst sind in der Frankfurter Zeitung weniger ausführlich als in den vorgenannten Blättern. Das Frankfurter Kursblatt enthält außer den letzten beiden Kursen mit Angabe über Geld und Brief nur den Beginn des Geschäftsjahrs und die letzte Dividende. Die sonstigen Ergänzungen, wie Aktienstückelung usw., finden sich in einem besonderen, jährlich herausgegebenen „Börsen- und Wirtschaftskalender", auf den am Kopfe des Kurszettels ausdrücklich verwiesen wird. Das Berliner Kursblatt ist in seinen Angaben noch sparsamer; es enthält überhaupt nur die Kurse des Tages und des Vortages.

Die Berichterstattung über die Auslandsbörsen nimmt einen großen Raum ein; die wichtigeren Plätze werden durch eigene Berichte bearbeitet. Aus New-York wird sowohl der WTB-Bericht wie auch ein eigener Bericht veröffentlicht. Die Berichte von den deutschen Provinzbörsen nehmen einen kleineren Raum ein; in der Hauptsache erscheint jeden Donnerstag ein summarischer Kurszettel mit dem Kurs zu Beginn und zum Schluß der Woche, ohne erläuternden Verbalbericht.

Während der tägliche Börsenbericht seiner Anlage nach auf privatwirtschaftliche Interessen abgestellt ist, findet er eine volkswirtschaftliche Ergänzung durch Sonderveröffentlichungen. Neben dem schon erwähnten „Börsen- und Wirtschaftskalender." der eine ausgezeichnete, alle Zusammenhänge mit der Gesamtwirtschaft berücksichtigende Darstellung des abgelaufenen Börsenjahrs enthält, ist es eine Vierteljahrsschrift, „Die Wirtschaftskurve", die die Ergebnisse der täglichen Börsenbeobachtung volkswirtschaftlich, vor allem für die Konjunkturbeobachtung, auszuwerten sucht.

Das wichtigste Hilfsmittel dafür ist der Index, der auf der Basis von 1926 gleich hundert für Aktien, Anleihen, deutsche Auslandsanleihen und ferner speziell für 7% deutsche Anleihen berechnet ist. Der Aktienindex beruht auf den Kursen von 125 Papieren, ist untergegliedert für 81 Kassawerte und 44 Terminwerte, und außerdem nach 29 Industriegruppen.

Die Anleiheindex ist nach dem Prozentsatz der Anleihen untergegliedert.

Nach dieser ausführlichen Besprechung einiger führenden Börsenblätter können wir die sonstigen Handelszeitungen mehr summarisch behandeln, da ihre Betrachtung neue Gesichtspunkte nicht mehr gibt. Der Börsenbericht des „Berliner Tageblatt" zeichnet sich oftmals durch eine ruhige Betrachtung der Lage, also durch eine kritische Betrachtung der allgemeinen Börsentendenz, aus; dagegen verfügt er nicht in so reichem Maße über konkrete und präzise Angaben über die einzelnen Hintergründe der Bewegungen und Vorgänge wie die vorhergenannten Blätter. Der Kurszettel bringt an Erläuterungen nur die alernotwlendigsten Angaben. Auch beim „Berliner Tageblatt" findet die in den privatwirtschaftlichen Zwecken dienende Börsenberichterstattung eine volkswirtschaftlich interessante Ergänzung durch ein Index, der sich von dem der „Frankfurter Zeitung" in der Hauptsache durch die größere Anzahl der betrachteten Werte unterscheidet. Unter den Auslandsbörsen wird die New-Yorker Börse am stärksten beachtet.

Die Kurszettel der übrigen großen Handelszeitungen in Verbindung mit den Verbalberichten weichen wohl sämtlich in ihrer Anlage und Auffassung von einander ab; der kurze Tendenzbericht des „Hamburger Fremdenblattes" fällt durch seine sachlichen, vorwiegend börsentechnische Gesichtspunkte berücksichtigenden Formulierungen auf, derjenige der „Kölnischen Zeitung" durch seinen übersichtlichen und systematischen Aufbau; in der „Deutschen Allgemeinen Zeitung" sind die wöchentlichen „Ausblicke" durch ihr Eingehen auf Börsengerüchte oft bemerkenswert, aber wesentliche neue Ergebnisse lassen sich aus der Betrachtung der übrigen Presse nicht mehr ableiten.

Wir kommen damit zu zwei andern Gruppen von Tageszeitungen, nämlich zur Generalanzeigerpresse, und anschließend zur Boulevardpresse. Bei der Einstellung dieser Zeitungen ist es von vornherein klar, besonders unter Berücksichtigung der Art und Interessen ihres Leserkreises, daß volkswirtschaftliche Gesichtspunkte bei ihnen keine Rolle spielen und auch nicht spielen können.

Die Einrichtung eines ständigen Börsenberichts geht bei den älteren Zeitungen des Generalanzeigertyps noch auf die

Zeit nach 1871 zurück, bei den jüngeren oft auf die Inflationszeit. In Zeiten, wo das Spekulationsfieber alle Kreise des Volkes ergriffen hatte, wünschten die Leser Auskunft über den Stand der Börsenkurse; tiefergehende Erläuterungen und Begründungen wären ihnen dagegen weder zugänglich noch interessant gewesen. Eine Ausnahme macht hier allerdings der Handelsteil der „Berliner Morgenpost", der unter der Ueberschrift „Handelspost" von Georg Bernhard ausgebildet wurde, und wo versucht wurde, in populärer Form und für den einfachen Mann faßbar wirtschaftliche Fragen zu behandeln, ein gewisses Maß von wirtschaftlichem Verständnis zu entwickeln, und wo auch die Kritik an den Auswüchsen der Gründerspekulation nicht fehlte. Im übrigen aber bringen diese Zeitungen, deren einziger Gesichtspunkt ja die Rücksichtnahme auf die Wünsche des Lesers ist, einen schematischen Auszug aus dem amtlichen Kursblatt und einige vage Bemerkungen über die Tendenz. Auch ist gerade der „Handelsteil" dieser Presse fast völlig uniform, da nur die wenigsten Zeitungen eine eigene Handelsredaktion unterhalten, sondern fast durchgängig diesen Teil fertig gematert beziehen.

Interessanter sind die Börsenberichte der sogenannten Boulevard- oder Straßenverkaufsblätter. Diese Zeitungen, ganz darauf abgestellt, den Leser flüchtig zu fesseln, schwere und trockene Stoffe aufzulösen in leichte Plauderei oder Sensation, haben sich zum Teil auch der Börsenberichterstattung nach ihrer Art bemächtigt. Seriös, wenn auch ganz kurz, meist recht allgemein und wenig besagend, sind die Tendenzberichte von der Vorbörse, die sich in der „B.Z. am Mittag" finden. Ebenso enthalten die „Berliner Nachtausgabe" und das „Acht-Uhr-Abendblatt" Börsenberichte, die, dem Umfange nach ziemlich bedeutend, unverkennbar das Bestreben zeigen, eine Verbindung zwischen leichtem Plauderton und praktischer Brauchbarkeit für die Bedürfnisse des kleinen Kapitalisten, dem tiefere, insbesondere börsentechnische Begründungen unzugänglich sind, zu erzielen. Daß man sich daneben gelegentlich irgendwelchen Börsenklatsch nicht entgehen läßt, ist selbstverständlich. Die Aufmachung dieser Börsenberichte, mit Schlagzeilen, mit Bildern, mit Karrikaturen ist durchaus neuartig; ihre Stilisierung, die lange Aufzählungen von Firmennamen und alle

schwierigeren Fachausdrücke meidet, die mit kurzen Sätzen und Abschnitten auf leichte Lesbarkeit hinzielt und bestrebt ist, dem Leser das angenehme Gefühl des „Unterrichtetseins" und des „Mitredenkönnens" zu vermitteln, ohne ihn doch anzustrengen und ohne von ihm Denk- oder Gedächtnisarbeit zu verlangen, entspricht derjenigen des leichten Feuilletons.

An dritter Stelle sei noch kurz auf die große politische oder Meinungspresse hingewiesen, soweit sie nicht ausgesprochene Handelspresse ist. Ihre Börsenberichterstattung ist aus denselben Bedürfnissen heraus entstanden wie bei der Generalanzeigerpresse, und unterscheidet sich deshalb kaum von ihr. Wir finden auch hier denselben kurzen Auszug aus dem Kurszettel mit dem schematischen Tendenzbericht. Andere Zeitungen dieser Art, vor allem die Arbeiterpresse, haben die Börsenberichterstattung niemals gepflegt und sich im höchsten Falle auf die knappe Wiedergabe eines Agenturberichtes beschränkt.

Neue Fragen ergeben sich bei der Betrachtung der wirtschaftlichen Fachpresse. Hier ist zunächst auf eine Tageszeitung einzugehen, die sich ausschließlich mit der Börsenberichterstattung befaßt: die „Berliner Börsen-Berichte". Sie erscheint an jedem Wochentage, wird herausgegeben von dem Verlag Karfunkelstein und Surel, der sich u. a. auch mit der Herstellung von Wochen- und Monatsberichten für Banken, die diese an die Kundschaft versenden, befaßt. Das Blatt erscheint im Format einer gewöhnlichen Tageszeitung, enthält in großer Reichhaltigkeit Mitteilungen über Gesellschaften, einen Börsentendenzbericht, der sich über mehrere Seiten erstreckt, den vollständigen Kurszettel und eine große Anzahl von Beilagen, die sämtlich der Ergänzung des Börsenberichts dienen. Der Anzeigenteil des Blattes ist nur beschränkt und besteht fast ausschließlich aus Finanzinseraten. Die „Berliner Börsen-Berichte" dringen nicht ins große Publikum, sind vielmehr gänzlich auf die Bedürfnisse von Banken, großen Vermögensverwaltungen usw. zugeschnitten.

Dieses Organ nimmt zunächst dadurch eine Sonderstellung ein, daß es als einziges die so oft geforderten Umsatzzahlen bringt, sowie auch Angaben darüber, wer die Käufe und Verkäufe vorgenommen hat. Daneben ist der Verbalbericht über die Börse besonders bemerkenswert, der auf die

allgemeinen und die börsentechnischen Ursachen der Bewegungen sehr ausführlich eingeht; er schildert mit vielen Einzelheiten den Verlauf der Börse, unter häufigen Angaben darüber, wer als Käufer und Verkäufer auftrat. Dann folgt ein weiterer Verbalbericht über die wichtigen Papiere im einzelnen, übersichtlich gegliedert, und mit sehr genauen und sachlichen Angaben bei jeder irgendwie wichtigen Kursveränderung über Geschäftsverlauf der betreffenden Gesellschaft, Kursbewegung der letzten Zeit, Käufer und Verkäufer, Gerüchte und Dividendenpläne, große Aufträge usw.

Der Kurszettel selbst ist ebenfalls ausführlicher als in jedem andern Börsenorgan. Außer den üblichen Daten enthält er noch Angaben über die Umsätze in Reichsmark an den letzten zwei Tagen, Angaben über Käufer und Verkäufer usw. Dazu kommen Ergänzungen der verschiedensten Art, meist in besonderen Beilagen; wöchentliche Uebersichten über wichtige Kursbewegungen, mit Angaben der Motive; Berichte über den außerbörslichen Verkehr; Monatsübersichten; ein Kursblatt-Kommentar, der angibt, welche Stücke lieferbar sind, an welchen Börsen das Papier notiert wird, welche Bezugsrechte laufen, und vieles andere mehr.

Die „Berliner Börsen-Berichte" dienen in erster Linie banktechnischen Zwecken, sind im breiten Publikum schon wegen ihres hohen Preises kaum verbreitet, und bieten die bei weitem ausführlichste Börseninformation, die sich erlangen läßt. Darüber hinaus bieten sie auch dem Wirtschaftsbeobachter ein äußerst reichhaltiges Material.

Neben diesem ausgesprochenen Börsen-Fachorgan finden sich Börsenberichte in einigen nationalökonomischen Zeitschriften, wie „Magazin der Wirtschaft," „Der deutsche Volkswirt" u. a., überhaupt in allen Wirtschaftsorganen, deren Aufgabe Referate und kritische Besprechungen der wirtschaftlich wichtigen Ereignisse sind. Im Gegensatz zu den bisher besprochenen Veröffentlichungen interessiert hier die Börse nicht aus privatwirtschaftlichen Gründen, sondern als Konjunkturbarometer; die Kursbewegungen werden als Symptome der Wirtschaftsentwicklung betrachtet. Auch hier findet sich deshalb die Zusammenfassung der Kurse in Indexzahlen, auch hier der Versuch, ähnlich wie in den Wochenrückblicken der großen Handelszeitungen, die verschiedenartigen Tendenzen des Berichtszeitraumes übersichtlich aus einigen bestimmenden Motiven abzuleiten.

Freilich hat man in vielen Fällen den Eindruck, daß die Einstellung der Börsenberichterstattung auf volkswirtschaftliche Interessen und Bedürfnisse noch keineswegs soweit durchgeführt ist, als es möglich und wünschenswert wäre. Wenn etwa ein Organ wie die Zeitschrift „Die Bank" sich, abgesehen von der Erörterung von gerade aktuellen Börsenangelegenheiten, damit begnügt, in ihrem statistischen Teil unter der Ueberschrift „Wichtigere Börsenkurse" eine schmale Tabelle von Papieren großer Gesellschaften zu bringen, und dahinter die Kurse vom Anfang und vom Schluß der Woche sowie die Kurse vom ersten Tag des laufenden und des vorhergehenden Jahres, so kann man nicht sagen, daß eine solche Zusammenstellung als Unterlage für eine volkswirtschaftliche Beurteilung dienen könnte. Ganz abgesehen davon, daß es wesentlich interessanter wäre, die höchsten und die tiefsten Kurse sowie den Durchschnittskurs der Woche bezw. des Jahres zu finden, als die Kurse zum Wochenschluß oder zum Jahresanfang, die meist gar nicht typisch sind, kann auch im übrigen der Börsenberichte für denjenigen, der nicht selbst Effekten besitzt, nur dadurch anziehend gestaltet werden, daß die Börsenentwicklung in Beziehung gesetzt wird zu den übrigen Entwicklungslinien der Wirtschaft. Oder falls etwa eine volkswirtschaftliche Auswertung von der Zeitschrift nicht beabsichtigt sein sollte, sondern lediglich eine Berücksichtigung der Bedürfnisse des Effektenbesitzers, so wird auch dieser Zweck nicht erreicht, weil dann die Zusammenstellung viel zu knapp und die Angaben viel zu dürftig sind, und weil überhaupt eine Zeitschrift, die ihrer Natur nach den Ereignissen nur langsam folgen kann, ungeeignet ist für die privatwirtschaftliche Information eines Effektenbesitzers, der auf schnellste Unterrichtung über alle Börsenvorgänge angewiesen ist. Aehnlich hat man auch bei den übrigen Zeitschriften dieser Art den Eindruck, daß der Börsenbericht sich mehr oder weniger nach dem aus der Zeitung bekannten Schema richtet, ohne daß die besonderen Aufgaben der Zeitschrift auf diesem Gebiete immer genügend erkannt würden. So bringt etwa der „Deutsche Volkswirt" einen an sich vorzüglichen Ueberblick über die Börsenwoche, mit Indexberechnungen für die verschiedenen Klassen von Börsenpapieren, mit Gruppenindices für die einzelnen Industriezweige, mit einem summarischen Verbalbericht und einem

weiteren Bericht über die einzelnen Zweige, mit Tabellen der Höchst- und Tiefstkurse des abgelaufenen und des laufenden Jahres und der Kursentwicklung in den letzten drei Wochen — aber alles dies, so wertvoll es auch ist, wird in gewissen Grenzen auch von den großen Tageszeitungen geleistet, und zu der Arbeit, die für eine Zeitschrift im Vordergrund stehen sollte, die organische Verbindung der Börsenchronik mit den sonstigen Ereignissen der Woche, finden sich nur erst schwache Ansätze. Auch in diesen, in ihrer Art mustergültigen Börsenberichten steht die Börse noch als etwas isoliertes dar, als ein Sondergebiet, das man in eine Beilage verweist, womit man schon andeutet, das man den Zusammenhang zwischen ihr und der übrigen Wirtschaft nicht herzustellen vermag.

Eine Zeitschrift, die dem Ideal einer „volkswirtschaftlichen" Börsenberichterstattung sehr nahe kommt, war dagegen das inzwischen eingegangene „Magazin der Wirtschaft". Hier war das ganz anderen Zwecken dienende Schema der Tageszeitungen überwunden und eine eigene Form ausgebildet. Aus rückschauender Betrachtung entstand ein Bild der Börse, das sich in das Gesamtbild der Woche, ungetrübt durch vorübergehende Tagesschwankungen, harmonisch einfügte. Ein Beispiel, wie hier Politik, Wirtschaft und Börse verflochten sind, so daß auf jedes dieser Gebiete vom Börsenbericht her neues Licht fällt, sei angeführt: (Magazin der Wirtschaft, 6. Jg., Nr. 16):

> „Die Börse litt während der ganzen Woche unter der Ungewißheit, ob die Regierung für ihr Finanzprogramm und ihre Agrarvorlage eine Stimmenmehrheit im Reichstage zusammenbekommen würde. Da es bis zum letzten Augenblick ungewiß war, wie sich die Abstimmung gestalten würde, fand die Kulisse kaum den Mut, das spekulative Risiko zu tragen, dessen Uebernahme die Mission der Kulisse ist. Als endlich die Abstimmungsresultate vorlagen, flackerte das Börsengeschäft zunächst etwas auf, aber es folgten schnell Rückgänge, die vor allem aus der Enttäuschung zu erklären sind, das das in- und ausländische Publikum nicht ebenso schnell auf die Reichstagsbeschlüsse reagierte als die berufsmäßige Spekulation. Dazu kam der Einfluß der rückgängigen Preisentwicklung auf dem Kupfermarkt, der sich auf die

Kupferwerte des Fondsmarktes übertrug und auch Gerüchte wieder aufleben ließ, eine alte Frankfurter Metallhandelsfirma habe sich zur stillen Liquidation entschlossen."

Danach folgt dann ein Bericht über die einzelnen Gruppen von Papieren, wiederum nicht unter Angabe von Einzelheiten, die zu bringen Aufgabe der Tageszeitung ist, sondern unter Hinweis auf die große Linie, und nie, ohne einen Zusammenhang zwischen dem Kurs und der Wirtschaftslage des betreffenden Zweiges herzustellen. Das geschieht in folgender Weise (zitiert aus derselben Nr.):

„Die lebhafteste Sonderbewegung vollzog sich in Kaliaktien. Wenn auch die unveränderten Dividenden im Salzdethfurtkonzern zunächst enttäuschten, so wird doch die nächste Zukunft der Kali-Industrie recht günstig beurteilt, weil man von der neuen Agrarpolitik . . . auch für die Düngemittelindustrie Vorteile erhofft. . . Automobilaktien waren leicht befestigt; die anscheinend unbegründeten Gerüchte, daß sich die Stahlindustrie an einer zukünftigen Automobilkonzentration beteiligen wird, finden immer noch Glauben."

In derselben Weise wird über alle Effektengruppen berichtet, und ebenso ausführliche Berichte enthält die Zeitschrift über die sonstigen wichtigen, vor allem auch Auslandsbörsen.

Das ist, wie gesagt, eine Ausnahme. Den wirtschaftlichen Zeitschriften könnte die wichtige Aufgabe zufallen, die Börsenberichterstattung aus ihrer heutigen Unfruchtbarkeit und Uninteressantheit herauszuführen und aus dem Börsenbericht das zu machen, was er — vorausgesetzt ein normales Funktionieren der Börse selbst, — sein könnte: ein feinempfindlicher Gradmesser für den Stand der gesamten Wirtschaft.

Eine verwandte, aber doch selbständige Art von Publikationen sind die in neuerer Zeit immer mehr üblich gewordenen Bankberichte.

„Sie unterscheiden sich von ihren Vorgängern, den Animierblättern früherer Winkelbankiers, durch eine anzuerkennende Objektivität und durch das Bestreben, ihre Kunden bei der Vornahme von Börsengeschäften sachlich zu beraten, soweit dies eben möglich ist" [3].

3) Prion, S. 148.

Der Zweck dieser Bankbetriebe ist also privatwirtschaftlich: Aufklärung der Kunden, der Versuch, dem privaten Effektenbesitzer ein Urteil über die Börsentendenz, ihre Begründung und vermutliche Entwicklung, auf Grund objektiven Materials zu geben.

Wieweit dieser Zweck immer erreicht wird, kann allerdings zweifelhaft erscheinen. Wenn Prion sagt:

> „Natürlich ist unter diesen Umständen ihr Einfluß auf die Entscheidungen des Publikums besonders groß; man kann häufig genug die Rückwirkungen dieser Wochenberichte in der Kursentwicklung beobachten“ [4].

— so steht diesem Urteil die Aussage mehrerer Redakteure derartiger Bankberichte gegenüber, die der Verfasser darüber befragte, und die erklärten, daß das Publikum diesen Veröffentlichungen der Banken gerade besonders mißtrauisch gegenüberstehe, vor allem in kritischen Bemerkungen über die herrschende Stimmung an der Börse und im Publikum immer geneigt sei, von geschäftlichem Interesse diktierte Manöver zu sehen, und viel eher bereit sei, sich auf die Loyalität eines Winkelbankiers zu verlassen.

Die Erscheinungsform dieser Bankberichte ist sehr verschieden; bei kleineren Spezialbanken herrscht die zwangslose Folge vor; bei den größeren Banken findet sich jetzt der Monatsbericht bei weitem am häufigsten, daneben aber auch der Wochenbericht.

> „Die wöchentlichen sind wohl oft die ihrem Inhalt nach aktuellsten, während die Gefahr nicht zu übersehen ist, daß der zu geringen zeitliche Abstand . . . . dem kritischen Urteil abträglich sein kann“ [5].

Man kann auf Grund einer regelmäßigen Lektüre der meisten dieser Berichte bestätigen, daß sie sich bestreben, objektiv zu sein. Freilich darf man nicht vergessen, daß die Banken eben doch geschäftliche Unternehmungen sind, die in gewissen Fällen Rücksichten zu nehmen haben und auf die Interessen ihrer Emissionen bedacht sein müssen. Damit soll keineswegs der Vorwurf der Unobjektivität erhoben werden; es soll lediglich auf den Unterschied hingewiesen werden, der nun einmal zwischen einer unabhängigen Presse und einem Geschäftsunternehmen besteht.

---

4) S. 148.

„Hinzu kommt ferner die Notwendigkeit der Rücksichtnahme auf die Mentalität aller der Gewerbezweige, die zu dem ausgedehnten Kundenstamm einer Kreditbank gehören“ [5].

Ueber den Zweck und den Charakter der Veröffentlichung heißt es in einem Hefte der Deutschen Bank und Diskonto-Gesellschaft [6]:

„Diese Berichte sollen als Unterlage für die Bildung eigenen Urteils dienen; mit der Erteilung von Ratschlägen hat ihr Inhalt nichts zu tun.“

Der letzte Satz trifft unbedingt bei den hier betrachteten Berichten zu; es wird ängstlich vermieden, irgendetwas zu bringen, was nach Anreizung zu Spekulationen aussehen könnte.

Der Inhalt der Bankberichte bezieht sich nicht allein auf die Börse, aber sie nimmt darin einen großen Raum ein. Die von der Deutschen Bank und Diskontogesellschaft herausgegebenen „Wirtschaftlichen Mitteilungen“ enthalten eine Rubrik „Börse und Geldmarkt“. Darin werden die wichtigsten Vorgänge des Berichtszeitraums (in der Regel zwei bis drei Wochen) besprochen, unter Hinweis auf Vorgänge bei den einzelnen Gesellschaften, wirtschaftliche und politische Ereignisse und psychologische Momente. Der Leser glaubt in den Urteilen der Berichte zuweilen einen Optimismus zu erkennen, der sich in den Börsenberichten der Tagespresse und der wirtschaftlichen Zeitschriften jedenfalls nicht in dem Maße findet. Der Satz: „Wenn auch die Lage bedenklich scheint . . . ., so darf doch andererseits nicht übersehen werden . . . .“ findet sich auffallend oft. Die Banken haben selbstverständlich heute ein starkes Interesse daran, dem Pessimismus des Publikums entgegenzutreten, und betonen deshalb besonders gern die positiven Gesichtspunkte, was ja auch keineswegs mit Schönfärberei gleichzusetzen ist.

Die Börsenberichte der D.-D.-Bank werden ergänzt durch den Aktienindex des statistischen Reichsamts.

Die Dresdner Bank gibt zwei Veröffentlichungen dieser Art heraus: „Statistische Uebersichten“, die vierzehntägig erscheinen, und außerdem „Monatsberichte“. Die ersten ent-

---

5) H. C. Strohmeyer, Die Wirtschaftsberichterstattung der Banken. In: „Bankwissenschaft“, 1930 Heft 1.

6) „Wirtschaftswissenschaftliche Mitteilungen“, Heft 1.

halten u. a. eine Tabelle wichtiger Anleihenotierungen an einzelnen Börsen; die „Monatsberichte" im allgemeinen Teil einen Ueberblick über die Tendenz des letzten Monats, in auffallend allgemeiner Form ohne alle näheren Angaben, dazu einige tabellarische Uebersichten, sowie Indexzahlen.

Der „Wirtschaftsbericht der Comerz- und Privatbank" widmet der Börse einen größeren Raum. Er enthält eine allgemeine Uebersicht über die Börsenlage unter der Ueberschrift „Wirtschaft und Börse", neuerdings auch „Konjunktur und Finanzpolitik", wodurch bereits in der Ueberschrift die besondere Art dieser Börsenberichte betont wird: das politische Raisonnement spielt in ihnen eine große Rolle, insbesondere die Kritik an der Finanzpolitik der öffentlichen Hand.

Sie enthalten Angaben darüber, welche Gruppen von Papieren sich besonderer Beachtung erfreuten; das Eingehen auf Einzelheiten wird auch hier mit einer gewissen Aengstlichkeit vermieden, um keinerlei Anschein einer Spekulationsanreizung aufkommen zu lassen. Die eigenen Ansichten der Bank über die Ursachen einer Tendenz oder die weitere Entwicklung werden regelmäßig mit den Worten eingeleitet: „Vielfach wurde auch darauf hingewiesen. . . .".

Zur Ergänzung dient eine sehr instruktive Tabelle: „Der Kursstand der Aktien Ende des Monats", die angibt, wieviele Aktien (absolut und in Prozent) unter 50, von 50 bis 75 usw. notierten. An Vergleichszahlen enthält die Tabelle allerdings lediglich die Zahlen des Vormonats.

Die beiden Veröffentlichungen der Reichs-Kredit-Gesellschaft „Bewertung deutscher Aktien an der Berliner Börse" und „Effektivverzinsung deutscher festverzinslicher Werte" enthalten in Tabellenform gute Uebersichten über die Kursentwicklung, bei Aktiengesellschaften unter Angabe des Geschäftszweiges, der eigenen Mittel, der Stamm- und Vorzugsaktien u. a. Dazu kommt ein nach 18 Industriegruppen untergeteilter eigener Aktienindex. Sehr wertvoll ist in den Kursübersichten die Angabe des letzten Kurses im Jahre 1913, sowie der Höchst- und Tiefstkurse in den letzten drei Jahren.

Etwas verschieden in ihren Zwecken und damit in ihrer Anlage von diesen Berichten der Großbanken sind die Veröffentlichungen der kleinen und der Spezialbanken. Sie beziehen sich in der Mehrzahl nicht auf die gesamte Börse, sondern auf die Papiere, die von der Bank besonders gepflegt

werden; sie sind in ihrem Werte sehr ungleichartig; neben den hervorragenden und in der Oeffentlichkeit viel beachteten Berichten einzelner angesehener Firmen finden sich hier mechanisch vervielfältigte Zirkulare, die nur dem anspruchslosen Laien etwas und auch diesem nichts Wertvolles sagen können, und hier und da ist bereits die Grenze nicht mehr deutlich zu sehen, die diese Bankberichte von den anschließend zu besprechenden „Animierblättern" trennt.

Rühmend hervorgehoben seien die Wochenberichte des Bankhauses Gebrüder Arnhold, Dresden-Berlin. Sie bringen wöchentlich eine Uebersicht über die Berliner und die Dresdner Börse, die in den letzten Jahren immer mehr zu einer Uebersicht über die gesamte konjunkturelle Entwicklung ausgebaut wurde, ohne deshalb ihren Charakter als Börsenbericht zu verlieren. Was diesen Berichten in der Oeffentlichkeit — auch in den Redaktionen der großen Handelszeitungen — eine so große Beachtung verschafft hat, ist die Tatsache, daß es hier gelungen ist, einen Börsenbericht zu schaffen, der für jeden volkswirtschaftlich Interessierten beachtenswert ist. Hier ist in gewissen Grenzen wirklich das gelungen, was wir bei der Tagespresse im allgemeinen vergeblich suchten: eine Berichterstattung, in der die Börse nicht als eine von der übrigen Wirtschaft getrennte Institution für einige Effektenbesitzer betrachtet wird, sondern als ein Spiegel der Wirschaft und darüber hinaus des öffentlichen Lebens, der eine klarere Erkenntnis ermöglicht. Die Bankberichte des Hauses Arnhold sind ein Beweis dafür, daß jeder Börsenbericht interessant wird, wenn er die Börse nicht isoliert betrachtet. Als Beispiel, wie diese Aufgabe hier angefaßt ist, soll ein beliebig herausgegriffener Bericht kurz analysiert werden. Wir wählen den Wochenbericht vom 2. August 1930.

Am Anfang findet sich eine Betrachtung der allgemeinen Börsentendenz. Als ihr Charakteristikum wird ein psychologisches Moment: Nervosität, erkennt. Es wird angeführt, worin sich diese Nervosität äußert: Mehr noch als in der Bewegung der Kurse in dem Fehlen jeder Unternehmungslust und in der Neigung zu Baisseabgaben. Diese allgemeinen Ausführungen werden durch Beispiele belegt, evtl. unter Angabe besonderer Motive, die bei einzelnen Papieren hinzukamen. Im einzelnen folgen dann noch weitere stimmungsmäßige Faktoren, die das Bild der Woche bestimmt haben;

mit begründeten kritischen Bemerkungen über ihre Berechtigung.

Daran schließen sich sofort Ausführungen über die symptomatische Bedeutung der Kursrückgänge für die Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage: „Man wird die Börsenentwicklung . . . . bei dieser Abhängigkeit von rein positionstechnischen Momenten in ihrer Bedeutung nicht überschätzen dürfen. Jedenfalls zeigt aber die Linie der letzten Zeit deutlich, in welchem Maße die Börsen zur Erfüllung ihrer Aufgaben unfähig geworden sind . . ."

Der Bericht sucht anschließend nach Gründen für diese Erscheinung, findet sie in den öffentlichen Finanz- und Steuerverhältnissen, führt aber sofort diejenigen Maßnahmen an, von denen sich eine Besserung erhoffen ließe, und würdigt sie in kritischer Weise auch in Einzelheiten, so daß jedes Urteil als wirklich fundiert erscheint. Daran schließt sich eine Uebersicht über Veränderungen der Wirtschaftslage in einzelnen Industriezweigen.

Nun sind diese Berichte keineswegs stets nach demselben Schema gearbeitet, sondern sie passen sich auch in ihrer Form in der Voranstellung des Wichtigsten, in ihrer Einteilung den Forderungen des Augenblicks an. Sie legen keinen Wert auf die ausführliche Angabe einzelner Kurszahlen, die der Leser in jeder Tageszeitung finden kann; statt dessen verzeichnen sie die Ergebnisse der Kursentwicklung und ihre großen Linien in einzelnen, je nach dem jeweiligen Interesse unter verschiedenen Gesichtspunkten zusammengestellten Tabellen, Dazu treten noch anschauliche graphische Darstellungen in besonderen Beilagen. In gewissen Zeitabständen bringen die Berichte unter einer besonderen Ueberschrift nochmals zusammenfassende Rückblicke. Alles in allem bieten diese Bankberichte des Hauses Arnhold eine Börsenberichterstattung, der in der gesamten Presse nur wenig als gleichwertig an die Seite gestellt werden kann. Sie betrachten die Börse unter einem höheren Gesichtspunkt als dem einer Spielbank, sie vereinigen Kritik und Analyse in glücklichster Weise, und gerade wegen der großen allgemeinwirtschaftlichen Gesichtspunkte, die sie bei der Betrachtung der Börsenlage stets anwenden, dürften sie auch dem privatwirtschaftlich interessierten Effektenbesitzer letzten Endes ein besseres und klügeres Disponieren ermöglichen als manche rein „praktisch" eingestellten Börseninformationen der üblichen Art.

Interessant und wichtig sind auch die in zwangloser Folge erscheinenden Berichte des Bankhauses Hagen u. Co. in Berlin. Sie befassen sich allerdings nicht in erster Linie mit der Börse, stellen sie aber doch stark in den Mittelpunkt. Ihr Hauptzweck ist offenbar, das ausländische, vor allem angelsächsische Publikum über alles das zu unterrichten, was für eine Kapitalsanlage in deutschen Werten wissenswert ist. Zu diesem Zwecke erscheinen sie in deutscher und englischer Sprache. Sie bringen keine eigentlichen Börsenrückblicke, sondern untersuchen im Zusammenhang mit einer Betrachtung der wirtschaftlichen Lage die vermutlichen Einflüsse negativer und positiver Art auf die Börsenlage, ohne selbstverständlich irgendwelche Prognosen über die Gestaltung einzelner Kurse zu versuchen. Für die Art der Betrachtung sind einige Ueberschriften charakteristisch: „Die Börse im Widerspiel der Rationierung am Geldmarkt und der Rationalisierung in der Wirtschaft." „Wirtschaft und Börse zu Beginn der Pariser Konferenz." „Die Börse im Zeichen des neuen Wirtschaftgeistes." Diese Aufsätze bilden einen sehr brauchbaren Kommentar zu den üblichen Börsenberichten, indem sie die Erscheinungen des Tages in volkswirtschaftliche Zusammenhänge einfügen.

Neben den eben besprochenen, ausgezeichneten Veröffentlichungen dieser beiden Bankhäuser bieten die übrigen Berichte kleinerer Banken kein grundsätzliches Interesse. Sie sind mit wenigen Ausnahmen sämtlich nach dem gleichen Schema gearbeitet und sind, soweit es sich um die Veröffentlichungen kleinerer Provinzbanken handelt, teilweise in Berlin hergestellte Kopfblätter. Einen anderen Charakter tragen manchmal die von ganz kleinen Firmen an die Kundschaft versandten Zirkulare. Als Beispiel seien diejenigen eines Berliner Bankgeschäftes betrachtet, weniger um ihrer selbst willen, als vielmehr, um zu zeigen, was hier noch möglich ist. Sie enthalten einen „Börsenwochenbericht", der, soweit es der Verfasser verfolgen konnte, regelmäßig in der Fesstellung gipfelt, daß das augenblickliche Kursniveau in keiner Weise dem „tatsächlichen Werte" der Aktien entspricht, und eine Erholung, „wenn auch unter Schwankungen", unbedingt zu erwarten sei. Die Ueberlegungen, die zur Begründung angeführt werden, erschöpfen sich in

den Allgemeinheiten eines provinziellen Leitartikels, und sind etwa folgender Art:

„Der Bedarf eines 60 Millionen-Volkes ist aber immer noch riesengroß, so daß mit einer Alimentation der deutschen Industrie gerechnet werden kann[7]."

Nachdem nochmals darauf hingewiesen worden ist, daß sich eine „Allgemeintendenz unbedingt im Sinne einer stetigen Erholung herausbilden wird", heißt es weiter:

„Für alle diejenigen Kreise, die nicht in der Lage sind, ihre Effektenkäufe bar zu bezahlen, andererseits aber aus der kommenden Aufwärtsbewegung Nutzen ziehen wollen, ist der Kauf einer Vorprämie die gegebene Geschäftsform[7]."

Zum Schluß dieses Abschnittes sei noch kurz darauf hingewiesen, daß auf dem Gebiet der Bankberichte, besonders in der Provinz, die Methode der Kopfblätter stark verbreitet ist. Der Verlag „Berliner Börsen-Berichte" stellt verschiedenartige Wochen- und Monatsberichte über die Börsen- und Wirtschaftsentwicklung her, die mit beliebigem Firmenaufdruck versehen werden, wobei in der Regel eine bestimmte Bankfirma das Alleinbezugsrecht für ihren Platz hat. Diese Berichte sind, wie ausdrücklich bemerkt sei, durchaus sachlich und objektiv.

Wir haben uns mit einigen Beispielen von Bankberichten — die allerdings nicht typisch sind für die große Mehrzahl dieser Berichte — bereits einer andern Art von Veröffentlichungen über die Börse genähert, einer Klasse von Zeitschriften, die man herkömmlich mit dem Namen „Animierblätter" zu bezeichnen pflegt; Blätter in der verschiedensten Aufmachung, meist mit bunt zusammengewürfelten Inseraten, in obskuren Verlagen erscheinend, und dabei doch in der Regel sehr anspruchsvoll mit „volkswirtschaftlichen" Argumenten auftretend. Ein besonderes Charakteristikum dieser Blätter ist ihre meist kurze Lebensdauer, ihr häufiges Verschwinden und Wiederkommen in neuer Gestalt. Es befinden sich allerdings unter den Zeitschriften, die wir in diesem Abschnitt besprechen wollen, einige, die zweifellos nicht in unlauterer Absicht herausgegeben werden, und deren Verfasser sich gegen die erwähnte Bezeichnung „Animierblätter" wahrscheinlich energisch wehren würden. Wir be-

7) Bericht v. 18. Okt. 1930.

trachten also im folgenden ganz allgemein einige von den Publikationen, die sich damit befassen, ihren Lesern Ratschläge zu erteilen, sofern bei diesen der Gesichtspunkt von Kursgewinnen eine Rolle spielt. Wir haben bereits früher erwähnt, daß Ratschläge, Börsentips, früher auch in Deutschland als eine Aufgabe der Börsenberichterstattung betrachtet wurden. Wir weisen ferner darauf hin, daß in vielen außerdeutschen Ländern diese Praxis auch heute noch herrscht. Wir finden in Frankreich den Zustand, daß der Handelsteil der meisten, auch angesehener Zeitungen und selbst Zeitschriften an Finanzkreise verpachtet ist und dazu dient, Börsenspekulationen zu fördern, und häufig genug ist sogar die ganze Zeitung im Besitz einer Bank und dient den Interessen dieser Bank — ein Zustand, für den die bekannten Skandalfälle der Frau Hanau im Jahre 1928 und des Herrn Oustric im Jahre 1930 krasse Beispiele geben. Da wir hier nur deutsche Verhältnisse zu behandeln haben, soll auf diese Dinge nicht näher eingegangen werden, ebensowenig wie auf die Zustände in manchen andern Staaten, so etwa Amerika, wo viele Zeitungen einen Börsenbriefkasten enthalten, der Auskunft über die Aussichten von Effekten gibt. Nach den heute in Deutschland herrschenden Anschauungen kann die Erteilung derartiger Ratschläge nicht Aufgabe der Presse sein. Man geht dabei von der Erwägung aus, daß ein Handelsjournalist, der auf Grund seiner Informationen anderen zu Spekulationsgewinnen verhilft, sich auch von Spekulationen auf eigene Rechnung schwerlich fernhalten dürfte, daß dadurch Konflikte zwischen seinen privaten Interessen und denen der Oeffentlichkeit entstehen können, die die Objektivität seines Urteils und seiner Berichterstattung trüben können, und daß überdies bei der Empfehlung einzelner Papiere zum mindesten der Anschein entstehen kann, als ob die Presse in der Auswahl der zu empfehlenden Papiere nicht völlig unabhängig sei. Die Empfehlung von Papieren, an deren Kurssteigerung ein Inserat ein Interesse hat, liegt für eine solche Presse jedenfalls nicht außer dem Bereich der Möglichkeit. Dazu kommt, daß nach deutscher Auffassung die Presse kein reines Geschäftsunternehmen gewöhnlicher Art ist, sondern daß sie bestimmt ist, der Oeffentlichkeit zu dienen, daß aber Dienst an der Oeffentlichkeit und Dienst an den Spekulationsinteressen einiger Effektenbesitzer schwer

zu vereinen ist. Deshalb haben auch weitschauende Zeitungsverleger, wie Leopold Sonemann bei der „Frankfurter Zeitung", und Neven DuMont bei der „Kölnischen Zeitung", von Anfang an die schärfste Trennung nicht nur zwischen Redaktion und Verwaltung, sondern vor allem die vollste Unabhängigkeit der Redaktion vom Verlag durchgeführt, um jedes Eindringen geschäftlicher Interessen zu vermeiden.

Wir beginnen die Reihe der „ratgebenden" Publikationen mit einer Zeitschrift „Anlage-Markt", eine Monatsschrift für Wirtschaft und Vermögensverwaltung. Herausgeber Erich Falk, Berlin S 14.

Als Zweck der Zeitschrift heißt es in einem Prospekt in der Ueberschrift: „Woran Geld zu verdienen ist, zeigen wertvolle Informationen im „Anlage-Markt"."

Das Hauptcharakteristikum des Organs ist, daß der Leser nicht deutlich erkennen kann, wo der redaktionelle Teil aufhört und der Inseratenteil beginnt. Der Börsenbericht ebenso wie die Artikel über einzelne Papiere oder Gruppen von Papieren sind nicht selten mit Illustrationen der Fabrikate der betreffenden Gesellschaft versehen. Wir finden etwa in Nr. 4, Jg. 1930, einen Artikel über Daimler-Benz-Aktien, ebenfalls mit Illustrationen der Fabrikate, durchaus lobrednerisch, kritische Bemerkungen zwar eingestreut, jedoch nur, damit sie im nächsten Satze wieder zerstreut werden. Anschließend an den „bilanzkritischen" Artikel bringt dieses „Börsenorgan" eine sportliche Notiz: „Daimler-Rekord Berlin—Paris". In der folgenden Nummer 5 entdeckten wir einen Reklameartikel einer Herrenkleiderfirma, der nicht als Annonce kenntlich gemacht ist. In Nr. 3 des gleichen Jahrganges trägt die erste Textseite in Fettdruck folgende Sätze:

> „Die Belebung am Bau-Aktienmarkt ist zu begünstigen — weil der Erwerb gutfundierter Bauaktien jetzt, da die Effekten durchweg (!, d. V.) in starken Händen liegen, begründete Aussicht auf Kursbesserung bietet."

In derselben Nummer, fett gedruckt:

> „Ein hübscher Anfangserfolg. Berger-Aktien 40% höher. . . . . erfreulich im Interesse derjenigen unserer Leser, welche sich, durch unsere Ausführungen angeregt, zum Erwerb der Berger-Aktien entschlossen haben. Mit diesem Anfangserfolg — — sehen wir die in den Berger-Aktien enthaltenen Chancen bei weitem noch nicht als ausgeschöpft an."

Im Börsenbericht derselben Nummer (vom Juni 1930) heißt es u. a.:

„. . . . indem wir unsere Leser dahingehend informieren, sich für die im Gange befindliche Börsenhausse möglichst frühzeitig zu interessieren. Sie werden dann nicht zu demjenigen Teile der Oeffentlichkeit gehören, der bei der Börsenhausse des Jahres 1930 ausgeschlossen ist."

Es ist allerdings anzunehmen, daß der unverwüstliche Optimismus, mit dem in diesen Börsenberichten immer wieder von der Börsenhausse des Jahres 1930 gesprochen wird, selbst bei dem ahnungslosesten Teile des Publikums, an den sich die Zeitschrift offenbar wendet, nur ein geringes Echo gefunden hat.

Neben diesem Organ, das, obgleich erst im Jahre 1930 entstanden, wie ein Produkt aus der schlimmsten Zeit der Gründerjahre wirkt, erscheinen die andern Blätter dieser Art verhältnismäßig seriös. An und für sich ist heute, wo sich das Publikum vom Börsengeschäft, oder doch von Effektenkäufen völlig fernhält, ein sehr schlechter Boden für Publikationen dieser Art; sie erscheinen regelmäßig in Hausseperioden, um dann nach dem Krach sehr rasch wieder zu verschwinden. Die wenigen Exemplare der Gattung, die sich bis in die augenblickliche Depressionsperiode gerettet haben, müssen also zu den inhaltlich besser fundierten gehören und ihren Lesern neben Ratschlägen, mit denen heute nicht viel anzufangen ist, auch Brauchbares und Wertvolles bieten.

Man kann hier z. B. auf eine ziemlich bekannte Fachzeitschrift hinweisen: „Wirtschaftlicher Ratgeber. Der Ratgeber auf dem Kapitalsmarkt. Internationaler Volkswirt. Berliner Aktionär." Schriftleitung: H. Metzing, Berlin.

Dieser „Wirtschaftliche Ratgeber" blickt auf eine recht wechselvolle Geschichte zurück und erscheint bereits im 58. Jahrgang. Er war zeitweilig ein zwar populäres, aber brauchbares wirtschaftliches Fachorgan, und zu seinen Mitarbeitern gehörten angesehene Persönlichkeiten. In neuerer Zeit hat er seinen Charakter wesentlich geändert; man kann nicht sagen, daß er das wäre, was man unter einem ausgesprochenen „Animierblatt" versteht, aber jedenfalls befaßt er sich jetzt ganz überwiegend mit der Erteilung von Ratschlägen über Fragen der Vermögensverwaltung und bei Börsengeschäften, und diese Ratschläge sind nur zum Teil

sachlich begründet. Wobei zu bemerken ist, daß ein Kenner der Börse, der weiß, von wievielen unberechenbaren Faktoren die Kursgestaltung der Börse abhängt, auch „begründete" Ratschläge aus Gewissenhaftigkeit vermeiden wird.

Beispiel für einen begründeten Ratschlag (58. Jg. Nr. 33): „Die von uns früher empfohlenen Maschinenbau-Unternehmungen-Aktien haben sich in der Depressionszeit verhältnismäßig gut gehalten. — Wir würden Ihnen empfehlen, diesen Umstand zu einem Tausch zu benutzen, z. B. erscheinen uns die Aktien von Orenstein und Koppel, die bei reichlicher Thesaurierung für das letzte Jahr 6% Dividende ausgeschüttet haben, bei einem Kurs von unter 60% als billig."

Ebenso oft aber werden die Ratschläge auch ohne jede Begründung erteilt: „Wir empfehlen Ihnen den Kauf von . . ."

Daneben soll nicht verkannt werden, daß die Zeitschrift oft sehr kritische Bilanzanalysen und brauchbare Informationen aller Art enthält. Ob aber Kritik und Informationen für den Leser in einem Blatte, das Börsentips enthält, denselben Wert haben als in andern Organen, kann bezweifelt werden.

Als ein drittes Blatt der hier besprochenen Art sei auf den „Wiener Börsen-Kurier" verwiesen, eine Zeitschrift, die zwar vorwiegend auf österreichische Verhältnisse zugeschnitten ist, aber anscheinend auch in Deutschland Verbreitung findet. Eine Durchsicht des redaktionellen Teils ergibt, daß die nach österreichischem Brauch als „entgeltlich" bezeichneten Artikel recht zahlreich sind, und daß insbesondere zwischen ihnen und den übrigen, „unentgeltlichen" Artikeln im Tone kein wesentlicher Unterschied besteht. Einen Artikel, der nicht im Sine der darin besprochenen Firma bezw. ihrer Papiere war, konnte der Verfasser in den Nummern, die er durchsah, nicht entdecken.

Die Aussichten einzelner Effekten werden z. B. in folgender Weise besprochen (Nr. vom 11. 8. 30):

„Die Allgemeine Bau-Gesellschaft ist die älteste und angesehenste Gesellschaft in Oesterreich und Großbesitzer von Wiener Häusern und dürfte daher aus der Konjunktur in erster Linie Nutzen ziehen."

Neben diesen „Ratgebern", die zur Zeit, wie schon erwähnt, auf dem deutschen Zeitschriftenmarkt nicht allzu

zahlreich sind, weil die Börse augenblicklich für das Publikum keine bedeutenden Aussichten bietet, gibt es eine weitere Gruppe von Börsenblättern, die man als Inseratenblätter bezeichnen kann. Den Herausgebern solcher „Börsenfachorgane" ist der redaktionelle Teil meist völlig gleichgültig; ihr Zweck ist lediglich die Erlangung von Bank- und sonstigen Inseraten. Es gibt demgemäß auch „nichtexistierende" Börsenblätter. So ist in Berliner Fachkreisen ein solcher „Herausgeber" einer Börsenzeitschrift bekannt, der, als ständiger Gast von Generalversammlungen, dort gewöhnlich den, von Verwaltung und Banken gern gesehenen, Antrag auf debattelose Annahme der Regularien stellt. Als Gegenleistung erreicht er dann nicht selten die Aufgabe eines Inserates für seine Zeitschrift, womit sein Zweck erfüllt ist. Es ist in Fachkreisen nicht bekannt, ob dieses „Börsenfachblatt" in neuerer Zeit jemals erschienen ist.

> „Schuld an solchen Zuständen tragen nicht zum geringen Teile die Banken selbst, die dieses Treiben unterstützen, um Ruhe zu haben. . . . . Auch der Berliner Börsenvorstand hat die Herausgabe dieser Blätter jahrelang zur Börse zugelassen[8]."

Als letzte Kategorie von Börsenberichten seien schließlich noch die Korrespondenzen und Telegraphenbüros kurz erwähnt. Es gibt deren noch immer eine ganze Anzahl, und wie im gesamten übrigen Korrespondenzwesen ist auch hier eine starke Fluktuation, ein ständiges Verschwinden und Neuentstehen kleinerer Unternehmungen dieser Art zu beobachten.

> „Die wirtschaftliche Konzentration hat auch unter den wirtschaftlichen Korrespondenzen zu einer Konzentration geführt, die die Bedeutung, zum Teil auch die Gefährlichkeit des Korrespondenzwesens noch gesteigert hat[8]".

Die Hauptquellen der Zeitungen für den Börsenbericht sind Wolffs Telegraphenbüro und der zur Telegraphenunion gehörende „Deutsche Handelsdienst". Wolff liefert vor allem auch die nahezu von allen Blättern abgedruckten New-Yorker Börsenberichte. Seit 1926 besteht eine Betriebsgemeinschaft zwischen WTB. und der früheren INA.-Funkdienst GmbH. unter der Bezeichnung „Deutscher Kursfunk GmbH." Er verbreitet täglich etwa 4500 Kursmeldungen durch Funk.

8) Groth, Bd. I, S. 999.

Zum DHD. gehört als besondere Börsenkorrespondenz die „Berliner Börsenhalle".

Daneben gibt es eine ganze Reihe kleinerer Korrespondenzen für Börsenangelegenheiten, von denen noch genannt seien die vom „Büro Simon, Presse und Nachrichtendienst GmbH." in Berlin herausgegebenen Dienste „Die letzte Tendenz", „Heutige Auslandsbörsen", „Kursfunkdienst". Für die volkswirtschaftliche Ergänzung der Börsenberichterstattung gibt das „Pressebüro W. Speiser" eine Korrespondenz heraus, die u. a. eine Vergleichung internationaler Aktienkennzahlen bringt, Uebersichten über die Kursbewegungen, überhaupt statistisch-referierendes Material. Auch die „Correspondenz Gelb" in Berlin bringt Börsennachrichten, ohne eine ausgesprochene Börsenkorrespondenz zu sein.

Drittes Kapitel.

Die Technik der Börsenberichterstattung und ihre quellen.

Börsenberichterstattung ist Reporterarbeit. Mitten in einem unübersichtlichen Getriebe, unter dauernd wechselnden Umständen, entsteht der Bericht aus den Eindrücken einzelner Augenblicke, aus aufgefangenen Gesprächen und flüchtig beobachteteen Stimmungen. Wie bei jeder Reportage hängt alles von der persönlichen Geschicklichkeit und Tüchtigkeit des Berichterstatters ab.

„Unberührt von dem Drang nach Gewinn, unbeeinflußt von dem Streben nach Markt- und Kursmacht steht der Vertreter der Presse als Berichterstatter und Kritiker in diesem Wirbel von wechselnden Kursen, schrillen und erstickenden Rufen, aufleuchtenden Lichtzeichen, rasend klingenden Telefonen, ... und sucht die „Stimmung". Thermometerähnlich gilt es Grad, Spannung und Charakter der Bewegung festzuhalten, mehr oder weniger arithmetisch genau den einheitlichen Nenner für all die verschiedenen und ständig wechselnden Größen zu finden; ja, Unverstand verlangt sogar barometerähnliche Börsenwetterberichte mit Einzelvoraussagungen über Kurs und Wert, Hausse, Baisse oder Stillstand. . . . .

Die tägliche Abendausgabe braucht den Bericht, die „Stimmung, die Kurse. . . . . aber nicht das „Milieu", dieses „Drum und Dran", dieses hastige Treiben. .... Und trotzdem! In ihm entsteht der Bericht, umwoben von Gerüchten und Märchen, abhängig von den marktausgleichenden Kräften in Publikum und Spekulation[1]."

Dem Neuling, der zum ersten Male einen Börsensaal betritt, scheint es unmöglich, in dem Durcheinander, das sich ihm bietet, irgend eine Einheitlichkeit zu entdecken. Der geübte Börsenberichterstatter aber ist in der Lage, aus einigen flüchtigen Eindrücken ein Bild von der Tendenz der Börse zu gewinnen, das dann durch die Zahlen des Kurszettels bestätigt wird. Wenn also im Folgenden der Versuch gemacht wird, die Entstehung eines Börsentendenzberichtes darzustellen und kritisch zu betrachten, so darf daraus nicht der Eindruck entstehen, als ob seine Abfassung in Wirklichkeit von ebenso vielen Erwägungen begleitet wäre, wie sie hier angeführt werden müssen. Die Abfassung geschieht fast immer gefühlsmäßig, fast mechanisch.

Die wichtigste Aufgabe des Börsenreporters besteht im Ermitteln der Ursachen für die Kursbewegungen. Im ersten Kapitel wurde dargestellt, wie geringen Wert diese Begründungen in vielen Fällen haben; dies ist jedoch in erster Linie zurückzuführen auf die mechanische Art ihrer Ermittelung. Viele Berichterstatter verfahren nämlich dabei in der Weise, daß sie, bevor sie zur Börse gehen, aus den letzten Abend- und Morgenblättern diejenigen Nachrichten ausschneiden und Aufkleben, von denen sie glauben, daß sie einen Einfluß auf die Kursgestaltung haben werden. Tritt dann eine Bewegung in dem erwarteten Sinne ein, so notieren sie diese hinter die betreffende Nachricht, andernfalls schreiben sie in ihrem Berichte, daß die Kurse „trotz dieses Vorfalles" stiegen oder fielen. Wenn auch jeder Berichterstatter sich dann durch Fragen und Beobachtungen zu überzeugen suchen wird, ob es wirklich diese, ob es vor allem nur diese Ursachen waren, die diese Bewegung bewirkt haben, so bleibt dieses Verfahren doch reichlich mechanisch. Vor allem entsteht hieraus die bereits erörterte Ueberbewertung der politischen und allgemein-wirtschaftlichen Motive,

[1] Kölnische Volkszeitung. Pressa-Sondernummer. Mai 1928. „Zwischen den Kursen". Ein Kapitel über Börse und Presse.

während die börsentechnischen Motive, die im Nachrichtenteil der Presse selten auftauchen, nunmehr auch im Börsenbericht vernachlässigt werden.

Eine andere Gruppe von Berichterstattern schlägt deshalb den direkten Weg zur Ermittlung der Motive für die Kursveränderungen ein, d. h. sie wendet sich an die Angestellten der Banken, an die Gehilfen der Makler, fragt nach der Höhe der Umsätze und danach, wer sie vorgenommen hat, fragt bei aufkommenden Gerüchten bei der eigenen Redaktion an usw.

Im allgemeinen sieht also der Journalist, ebenso wie jeder andere Börsenbesucher, zuerst die Kursbewegung und sucht dann dazu eine Erklärung. Wenn man auch nicht sagen kann, daß diese Erklärungen stets konstruiert seien, so muß man sich doch immer vor Augen halten, daß die Börse ein viel zu wenig rationales Gebilde ist, als daß man eine Preisveränderung zwingend aus einem vorliegenden objektiven Motiv ableiten könnte.

Wieweit es dem Berichterstatter gelingt, einen Tendenzbericht abzufassen, der die Börsenstimmung zutreffend widergibt und in seinen Motivierungen mit den tatsächlichen Erwägungen der Börsenbesucher übereinstimmt, hängt nach alledem stark von der Art und dem Umfang der persönlichen Beziehungen ab, die der Journalist zu maßgebenden Börsenkreisen unterhält; denn die Hauptquelle seines Berichts ist seine eigene individuelle und private Informationstätigkeit. Gerade diese persönlichen Beziehungen können aber andererseits für die Objektivität seines Berichtes eine Gefahr bilden. Einmal bringt es das alle Börsenbesucher naturgemäß beherrschende private Gewinnstreben von selbst mit sich, daß die Bereitwilligkeit zu brauchbaren Auskünften nicht immer besteht.

> „Auch das gewohnheitsmäßige Interviewen an der Börse hat für den besseren Handelsredakteur nur wenig Bedeutung. Was dort von oben herab freundlichst mitgeteilt wird, sind fast durchweg vorbedachte Reden und Worte, die man möglichst innerhalb einer kurzen Frist . . . je nach dem Frager . . . variieren kann[2]."

Vom Verschweigen einzelner Tatsachen bis zur absichtlichen Irreführung eines Pressevertreters ist nur ein Schritt.

2) Wrede, a.a.O. S. 226.

Auch solche Fälle kommen immer wieder vor. Man sucht Mitteilungen in den Börsenbericht zu lancieren, von denen man sich eine Wirkung beim Publikum und damit eine gewünschte Kursveränderung verspricht. Der Berliner Börsenvorstand hatte sich in neuerer Zeit Ende 1929 mit mehreren derartigen Fällen zu befassen. Eines dieser Vorkommnisse schildert Walther Funk folgendermaßen[3]:

„Zur Unterstützung der scharfen Baissevorstöße . . . . wurde eine üble Gerüchtemacherei betrieben. . . . Diese Gerüchte . . . . wurden von einem großen Teil der Presse mehr oder weniger substantiiert wiedergegeben. Es stellte sich nun heraus, daß die Presse zur Verbreitung solcher Gerüchte, die den Baissiers zur Unterstützung ihrer Tendenz dienen sollten, ganz offensichtlich mißbraucht wurde, und zwar dadurch, daß diejenigen, die den Pressevertretern solche Mitteilungen machten, sich durch das Pressegeheimnis geschützt glaubten.

Eines Tages wird die Abschwächung damit begründet, daß ein größerer Effektenposten aus schwachen Händen in andern Besitz übergegangen sei. Diese Version, die naturgemäß kaum zu widerlegen ist, wird in einem Abendblatt veröffentlicht. Hieraufhin wird abends bei einigen Redaktionen angerufen, daß der erwähnte Besitzwechsel an Effekten mit der Stützung eines bekannten Berliner Bankhauses zusammenhinge. Die Firma wird sogar von dem Gewährsmann der Redaktion genannt, aber unter dem ausdrücklichen Hinweis, daß er selber auf Grund des Redaktionsgeheimnisses „natürlich" nicht genannt werden dürfe. Es stellt sich heraus, daß die ganze Angelegenheit erfunden gewesen ist und daß man hier offensichtlich den Namen einer Firma nur hineingezogen hat, um die Beunruhigung an der Börse zu verstärken."

Ein anderer Fall ereignete sich am 18. Oktober 1929, wo ein Makler einem Pressevertreter aus angeblich sicherster Quelle die Nachricht von dem Tode des französischen Kaliindustriellen Bailly machte. Auch hier wurde nachgewiesen, daß mit der Falschmeldung, die von der gesamten Abendpresse übernommen wurde, ein Baisseangriff auf den Kalimarkt beabsichtigt war.

---

3) Walther Funk, Presse und Börsenvorstand. In: Deutsche Presse, 9. 11. 29.

Während aber in allen diesen Fällen eine Nachprüfung immerhin möglich ist, und ein geübter Handelsjournalist außerdem doch ein ziemlich sicheres Gefühl dafür zu haben pflegt, inwieweit ihm etwas verschwiegen werden, oder inwieweit er und seine Zeitung zu Spekulationszwecken mißbraucht werden soll, bringt die durch persönliche Beziehungen an der Börse bewirkte Information noch eine wesentlich größere Gefahr mit sich. Es ist die Gefahr einer Bestechung durch Informationen, — in Deutschland, wo die Bestechung von Zeitungen oder Redakteuren durch Geld und Beteiligungen in neuerer Zeit zu den größten Seltenheiten gehört, die allein ernstlich zu fürchtende Art der Pressebeeinflussung.

„Nun können die Informationen unter Umständen für den Handelsredakteur eine große Gefahr werden, falls sie nämlich erkauft werden müssen durch ein Verschweigen von Dingen, die dem Informanten peinlich werden können. Diese Gefahr ist aber bei den Börseninformationen nicht übermäßig groß. Denn man ist ja dort keineswegs auf e i n e Partei angewiesen. Tüchtige kleine Makler und Bankiers, die an und für sich keine Zeitungskritik zu fürchten haben, machen sich sehr häufig ein Vergnügen daraus, den Vertretern von Zeitungen dienlich zu sein. Selbstverständlich können auch diese kleineren Existenzen sehr wohl aus rein egoistischen Gründen mit den Pressevertretern sprechen, wenn sie nämlich von irgend einer Zeitungsnachricht sich eine entsprechende Bewegung von Kursen . . . versprechen . . . . Sie (die Informationen) müssen kritisch und vorsichtig verwertet werden. . . . Dazu gehört auch eine gute Menschenkenntnis[4].“

Wie weit diese Gefahr in Wirklichkeit besteht, läßt sich naturgemäß schwer feststellen. Rücksichtnahme auf Kreise, von deren Informationen man abhängt, ist aber immer vorgekommen, und sei es auch nur nahezu unbewußt.

Zu den Schwierigkeiten bei der Abfassung des Tendenzberichtes treten nun auf einem Teilgebiete, nämlich dem unnotierten Markte, noch andere Schwierigkeiten hinzu, die sich auf die Erlangung von Kurszahlen beziehen. Während die erzielten Preise auf dem offiziellen Markte amtlich be-

4) Groth, a.a.O. S. 286/87.

kanntgegeben und den Journalisten an der Börse unmittelbar nach der Festsetzung zugestellt werden, müsen sie für den inoffiziellen Markt durch private Informationstätigkeit ermittelt werden. Theoretisch wäre es deshalb auch möglich, daß die von den einzelnen Presseorganen veröffentlichten Preise nicht untereinander übereinstimmten. Praktisch finden sich jedoch Abweichungen nur sehr selten, weil sich alle Berichterstatter für die einzelnen Gruppen von Papieren zur Erlangung der Kurszahlen an denselben Makler wenden. Scheller versichert zwar ausdrücklich, daß es bei der Presse allgemein üblich sei, alle Auskünfte zur Sicherheit von verschiedenen Seiten einzuholen[5], jedoch trifft dies nach den Beobachtungen des Verfassers zum mindesten an der Berliner Börse nicht zu. So wünschenswert dieses Verfahren an und für sich wäre, da gerade auf diesem Markte, wie bereits in Kapitel 1 dargestellt, die Berichterstattung unter Irreführungen zu leiden hat, so ist es doch bei der kurzen zur Verfügung stehenden Zeit und in Anbetracht dessen, daß es sich nur um ein kleines Teilgebiet der gesamten Börsenberichterstattung handelt, schon aus technischen Gründen an größeren Börsen kaum durchführbar. Im allgemeinen faßt man bei den meisten Zeitungen dieses Gebiet der Börsenberichterstattung auch noch immer zu sehr als nebensächlich auf, als daß man geneigt wäre, hier einen größeren Aufwand an Informationsmitteln zu machen.

Besondere Schwierigkeiten in technischer Hinsicht bereitet schließlich bei der Börseninformation die Ermittlung der Umsatzmengen. Wie schon erwähnt, werden diese von Tageszeitungen nur ausnahmsweise und dann nur in allgemeiner Form gebracht, während die ausschließlich für Finanzkreise bestimmte Tageszeitung „Berliner Börsen-Berichte" regelmäßig genaue Zahlenangaben bringt. Da die Angabe der Umsatzzahlen von allen Börseninteressenten außerhalb der Börse mit Recht immer wieder gefordert wird, und sich deshalb schließlich trotz des heftigen Widerstandes gewisser Börsenbesucher auch in der Tagespresse allmählich doch noch durchsetzen dürfte, so sei auch darüber hier einiges ausgeführt:

An und für sich ist es den vereidigten Maklern untersagt, Auskünfte über die Menge der Umsätze zu erteilen. Das

5) Georg Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten. Berlin 1924.

Dienstgeheimnis gilt jedoch nicht für ihre Gehilfen. Außerdem ist es in dem Gedränge, das vor den Maklerschranken zu herrschen pflegt, leicht möglich, einen Blick in die Bücher der Makler zu tun; auch durch einfache Beobachtung der Oraufgabe vor den Maklerschranken ist es möglich, ein Bild über die Umsätze zu bekommen. Schließlich bestehen zwischen den Maklern und den sonstigen Börsenbesuchern so enge Beziehungen, daß von einer wirklichen Geheimhaltung nicht gesprochen werden kann. Es ist also leicht, durch einige Aufmerksamkeit zum mindesten einen allgemeinen Eindruck über die Größe der Umsätze zu erhalten. Schwieriger ist es, genaue Zahlenangaben zu erlangen; hierzu gehört ein sehr gut eingearbeiteter Informationsdienst mit einem ausgedehnten Netz von Beziehungen, dessen Organisation im einzelnen selbstverständlich Geschäftsgeheimnis der betreffenden Zeitungen ist. Ob die auf diese Weise erlangten Zahlenangaben in allen Fällen Anspruch auf unbedingte Genauigkeit machen können, darf vielleicht bezweifelt werden. Sie werden um so genauer sein, je geringer die Umsätze waren, weil hier eine Beobachtung und Nachprüfung leicht möglich ist; bei sehr großen Umsätzen in einem Papier ist andererseits vollkommene Genauigkeit nicht erforderlich. In vielen Fällen haben auch die Emissionsbanken im Interesse ihres Emissionskredites ein Interesse, unrichtige Angaben zu verhindern, und einige von ihnen machen daher den in Frage kommenden Organen sogar freiwillig derartige Angaben. Dagegen ist es auch denkbar und zuweilen vorgekommen, daß absichtlich irreführende Angaben lanciert oder doch geduldet wurden.

Der Widerstand in Makler- und sonstigen Börsenkreisen gegen die Umsatzangaben ist sehr groß; am größten in Berlin. Der Grund dafür ist, daß die meisten Provinzaufträge in Berlin ausgeführt werden, und dann durch die Veröffentlichung der Umsätze in vielen Fällen kontrolliert werden kann, ob der Bankier die Aufträge tatsächlich an die Börse gebracht oder sie durch Kompensation, jedoch unter Berechnung der Courtage, ausgeführt hat. Auch die Berliner Maklerkammer hat, unter Berufung auf das Dienstgeheimnis der Makler, gegen die Veröffentlichung der Umsatzzahlen oft große Schwierigkeiten gemacht.

Die „Berliner Börsen-Berichte" veröffentlichen, wie in Kap. 2 erwähnt, außerdem auch eine Liste der Banken, die

die Käufe und Verkäufe vorgenommen haben. Andere Zeitungen begnügen sich mit Angaben, die nur dem Eingeweihten verständlich sind. („Das Emissionshaus", „Eine kleinere Berliner Bankfirma"). Auch hier geschieht die Information durch persönliche Beobachtung in derselben Weise; ob bei der wachsenden Konzentration im Bankwesen diesen Angaben, von einzelnen Fällen abgesehen, noch eine große informatorische Bedeutung zukommt, darf bezweifelt werden.

Die Güte eines Börsenberichts hängt nach alledem stark von der Reichweite der Beziehungen des einzelnen Berichterstatters ab und ferner von seiner Kritikfähigkeit, die es ihm ermöglicht, die vielen ihm zugegangenen Informationen, Gerüchte usw. auf ihren Wert hin zu prüfen.

> „Viele Börsenberichterstatter werden mehr oder weniger völlig unbewußt und gewohnheitsmäßig in die ganze Stimmungs- und Gerüchtemacherei der Börse selbst hineingezogen[6]."

Man kann immer wieder beobachten, daß von der Börse für denjenigen, der mit ihr zu tun hat, eine eigentümliche Suggestion ausgeht, die das klare kritische Urteil trübt. Die Börsenberichterstattung läßt sich dann auch oft von den Eindrücken eines einzelnen Augenblickes bestimmen, von einer vorübergehenden Stimmung, und dieser Fehler wirkt dann weiter auf andere Teile des Handelsblattes, so etwa auf die Geldmarktberichterstattung, die sich ja bei der Schwierigkeit einer sonstigen Information vorwiegend auf das Börsengeld bezieht.

Diese Beeinflussung durch die Eindrücke des Augenblickes fällt dem Leser eines Börsenberichtes oft durch die fehlende Einheitlichkeit des Berichtes auf. Der erste Abschnitt, der bei Beginn der Börse geschrieben wurde, weicht nicht selten im Tone und in der Beurteilung stark von den folgenden Teilen ab; Anfang und Ende eines Börsenberichts harmonieren oft sehr schlecht miteinander; dem Ganzen fehlt es an Einheitlichkeit, alles ist auf schnell vorübergehenden Eindrücken aufgebaut.

Der Erkenntniswert eines Börsenberichts, seine Objektivität, hängt also, wie nochmals betont sei, in erster Linie von der persönlichen Qualifikation des Berichterstatters ab. Der Börsenredakteur braucht die Fähigkeit zum Kombinie-

6) Meynen-Reuter, S. 142.

ren, Scharfsinn und sehr viel Kritik, daneben die Fähigkeit, sich Verbindungen zu schaffen, sich Finanzkreisen gegenüber seine Selbständigkeit und Integrität zu wahren und sich andererseits die Kreise doch zu verpflichten; er muß Interesse für die Börse haben und darf doch ihrer Faszination nicht unterliegen.

Es seien an dieser Stelle ferner einige Worte über den Stil des Börsenberichts gesagt. Seine Ausdrucksweise geht hervor aus der Kaufmanns- und Börsensprache; sie ist ein „Jargon", eine Fachsprache, die nicht jedem ohne weiteres verständlich ist. Sie muß gelernt werden, und daraus ergibt sich die Gefahr, daß dieses „gelernte" Idiom mechanisch, d. h. phrasenhaft, angewandt wird. Die Langweiligkeit eines Börsenberichts erklärt sich oft zum Teil hieraus.

Zum Schluß sei auf einen Gesichtspunkt hingewiesen, der in neuerer Zeit zuweilen die Objektivität des Handelsteils einer Zeitung und damit auch die des Börsenberichts stört: die politische Tendenz der Zeitung.

Wie weit freilich Unterschiede in der Berichterstattung zwischen einzelnen Zeitungen auf die politische Einstellung zurückzuführen sind, ist im Einzelfall schwer zu bestimmen. Redakteure und Finanzleute, die viel Zeitungen lesen müssen, versichern größtenteils, daß Einflüsse vom politischen Teil her bei manchen Blättern recht häufig sind. In einzelnen Fällen sind sie offenkundig. Ein Redakteur erzählte dem Verfasser, daß ihm bei einem großen rechtsstehenden Finanzblatt im Börsenbericht regelmäßig die Erwähnung jüdischer Feiertage, mit denen er die geringe Geschäftstätigkeit des betreffenden Tages motivierte, gestrichen wurde. Kann dieser Vorfall eher als Kuriosum betrachtet werden, so gibt es doch auch bedenklichere. Die Reaktion der Börse auf Wahlergebnisse wird zuweilen sehr verschieden wiedergegeben. Nach den Reichstagswahlen am 14. September 1930, die einen starken Zuwachs der rechtsradikalen Stimmen brachten, hieß es im Börsenbericht der rechtsstehenden „Berliner Börsen-Zeitung":

> Das Wahlergebnis . . . „stellt die Quittung des deutschen Volkes auf die jahrelang betriebene Mißwirtschaft dar, bringt eine scharfe, und, wie man sagen muß, berechtigte, ja geradezu vernichtende Kritik an den bisher geübten Regierungsmethoden . . .".

An den folgenden Tagen sprach diese Zeitung bei Besprechung der Kursstürze regelmäßig von „künstlich erzeugter" Vertrauenskrisis.

Der mehr links gerichtete „Berliner Börsen-Courier" fand dagegen die Baisse auf Grund des Wahlergebnisses objektiv berechtigt, wies darauf hin, daß dieses Wahlergebnis jede Regierungsbildung äußerst erschweren müsse, und war in seiner Börsenberichterstattung äußerst pessimistisch.

Als am 25. September 1930 nach einer agressiven Rede des nationalsozialistischen Parteiführers vor dem Reichsgericht wiederum außerordentlich scharfe Kursstürze eintraten, fand sich im Bericht der „Börsen-Zeitung" erstaunlicherweise kein Wort über diese Rede, sondern es wurde lediglich auf Motive verwiesen wie Arbeitslosigkeit, Unwirksamkeit der bisherigen Regierungsmaßnahmen, Etatsschwierigkeiten usw. Der „Börsen-Courier" schrieb dagegen:

> „Allgemein tritt die Auffassung zutage, daß die Ausführungen dieses Parteichefs eine neue schwere Schädigung der deutschen Wirtschaft nach sich ziehen müssen. Insbesondere befürchtete man, daß die Worte Hitlers im Auslande eine wesentlichere Bedeutung finden könnten . ."

Beispiele für politische Einflüsse auf den Börsenbericht bieten ferner die Berichte aus der Zeit der Kriegsanleihe-Aufwertung. Je nach der Haltung des Blattes findet man damals entweder jeden Kursrückgang mit dem Mißtrauen gegen die Aufwertungspläne der Regierung und jedes Steigen bei einem andern Teil der Presse mit dem Vertrauen auf die Maßnahmen der Regierung motiviert[7].

Auch Wirth[8] weist auf Einflüsse des politischen Teils, besonders in der Nachinflationszeit, hin:

> „Es war in der Nachinflationszeit ein beliebtes Mittel sowohl der Rechten wie der Linken, der noch unruhigen Wählermasse die Wirkung des Wahlausgangs auf die Währung beizubringen . . . Nicht nur die Börsenberichte des Berliner Tageblatt, der Vossischen Zeitung und der Frankfurter Zeitung prophezeiten bei schlechten Ergebnissen für die Linke eine schlechte Börse, sondern auch die „nationalen Wirtschaftsteile", vor allem diejenigen der

7) Vgl. auch Kikisch, a.a.O. S. 77.
8) Wirth, S. 95.

Berliner Börsenzeitung und des „Tag" sagten bei einem Sieg der Linken schwere Börsendepressionen voraus".

Wenn man also auch Beispiele, die sich gewiß bedeutend vermehren ließen, für den Einfluß des politischen Teils auf den Börsenbericht anführen kann, so kommt doch gerade diesen auffallenden Einzelfällen vom Standpunkt der Börseninformation keine große Bedeutung zu. Die wichtigere Frage, ob dem regelmäßigen Leser eines bestimmten Börsenberichts nach und nach eine bestimmte einseitige Beurteilung von Börsenvorgängen suggeriert wird, herrührend aus der politischen Einstellung des Berichtserstatters, läßt sich nicht beweiskräftig beantworten, weil hier lediglich das Gefühl des Lesers entscheiden kann. Immerhin wird der kritische Leser eines Börsenberichts gut daran tun, auch die politische Haltung des Blattes zu beachten und daran zu denken, daß hieraus sehr wohl eine einseitige Darstellung entstehen kann. Wenn man bisher auch noch nicht davon reden kann, daß bei irgend einem Handelsblatt die Objektivität der Börsenberichterstattung durch politische Einflüsse nennenswert gestört wäre, so ist doch jedenfalls im allgemeinen Interesse zu wünschen, daß sich die Berichterstatter der Zeitungen auf dieses Spezialgebiet von politischen Gesichtspunkten freimachen. Wir halten es mit Meynen-Reuter[9] für übertrieben und gefährlich, „wenn in einem Börsenbericht die parteipolitische Stellung einer Zeitung zu erkennen ist".

Viertes Kapitel.

Der Einfluß des Börsenberichts auf die Kursbildung.

Der Börsenbericht dient heute noch ganz überwiegend privatwirtschaftlichen Interessen. Er will die Besitzer von Effekten über den Stand ihres Vermögens unterrichten; er will unter Umständen warnen, auf gefährliche Kursübersteigerungen hinweisen, Kursveränderungen auf ihre Berechtigung hin prüfen. Mit alledem kann er unter gewissen Voraussetzungen den interessierten Leser zu Entschlüssen über Kauf oder Verkauf seiner Papiere veranlassen oder ihm zum mindesten darin bestärken; es ist denkbar, daß ein beruhigender Bericht, der

9) Meynen-Reuter, a.a.O. S. 185.

Kursstürze als vorübergehend oder zufällig bezeichnet, Verkäufe verhindert, die sonst erfolgt wären, und es ist ebenso denkbar, daß ein starkes Hervorheben von Kursstürzen, oder, wie man zu sagen pflegt, eine unfreundliche Auslegung von Kursrückgängen, umfangreiche Verkäufe auslöst. Alles das ist sehr wohl denkbar, aber freilich keineswegs notwendig; man muß sich darüber klar sein, daß der Börsenbericht der Presse nur ein Beeinflussungsmittel unter vielen ist, und zwar keineswegs das wirksamste. Schon wegen seiner unpersönlichen und allgemeinen Form kann er nie den Einfluß ausüben wie der mündliche Rat eines Bankiers oder ein individuell abgefaßtes Zirkular.

Zunächst scheiden gewiße Kreise, und zwar gerade die für die Kursbildung ausschlaggebenden, von vornherein aus. Die berufsmäßige Spekulation innerhalb und außerhalb der Börse, ebenso alle sonstigen Personen, die an der Börse selbst tätig sind oder mit ihr in enger Fühlung stehen, können durch den Börsenbericht im allgemeinen nichts Neues erfahren, da der Berichterstatter ja normalerweise seine Informationen gerade erst von ihnen erhalten hat. Auch der in Börsendingen erfahrenere Teil des Publikums wird klug genug sein, zu wissen, daß die Wirkung von Tatsachen auf das Publikum bereits von der Spekulation vorausgenommen, „eskomptiert" worden ist, ehe sie in die Presse dringen. So bleibt grundsätzlich nur der unerfahrene Teil des Publikums, der die von der Presse veröffentlichten Börsenberichte als Grundlage für Spekulationen benutzt.

> „Das Publikum versteht von allgemeinen Börsendingen schon nicht viel, jedoch erst recht sind ihm die inneren Vorgänge bei der Preisbildung unbekannt. Es baut seine Spekulationen auf dem im Kurszettel veröffentlichten Kurs auf, — — und schöpft seine Informationen sogar aus den Zeitungennachrichten. — — So wird es verständlich, daß in der Regel solche Spekulationen — zu spät kommen, weil die berufsmäßigen und erfahrenen Spekulanten die Wirkung jener in der Oeffentlichkeit bekannt werdender Tatsachen ja nur abwarten, um ihre Geschäfte beenden zu können"[1].

Für diesen Teil des Publikums allein gilt der Satz von Ladon:

---

1) Prion„ a.a.O. S. 34.

„Der normale Effektenkunde ist der willige Gefolgsmann der Kursberichte"[2].

Es fragt sich nur, ob es heute wirklich noch der „normale" Effektenkunde ist, der sich so verhält. Gerade durch die Aufklärungsarbeit der Presse ist die Kenntnis von Börsendingen heute, zumal nach den Erfahrungen der Inflationszeit, doch zu sehr verbreitet, als daß der Kreis dieses Publikums noch sehr groß sein dürfte.

Wenn nun der Börsenbericht einen Einfluß auf die Kursbildung nur durch das der Börse fernstehende Publikum ausüben kann, so wird er also stets in solchen Zeiten als Preisbildungsfaktor in Frage kommen, in denen die Börse selbst die Führung verliert und das von Spekulationswut oder Panik ergriffene Publikum die Gestaltung der Börsenlage bestimmt.

Zeiten der Panik und Zeiten der Hochkonjunktur, also abnorme Zeiten sind es, in denen das Publikum an Börsendingen aktiven Anteil nimmt und sich durch jede Information von der Börse, also auch durch den Börsenbericht der Presse, zu seinem Verhalten bestimmen läßt. Aber auch in diesen Zeiten ist die Presse nur ein Beeinflussungsmittel unter vielen, und zwar keineswegs das wichtigste oder wirksamste. Vor allem wird sich ein von Panik ergriffenes Publikum nicht durch beruhigende und ein von Spekulationswut erfaßtes nicht durch warnende Berichte beeinflussen lassen.

Andererseits, in normalen, ruhigen Zeiten, kann die Presse durch die Art ihrer Darstellung allerdings das Verhalten des Publikums bestimmen; nur daß dann der Einfluß des Publikums auf die Kursgestaltung bei weitem nicht so groß ist, und daher die Presse auch hier als Preisbildungsfaktor keine sehr große Bedeutung hat. Heißt es etwa in einem Börsenbericht, die Wirkung eines unglücklichen Ereignisses, eines Zusammenbruches sei von der Börse bereits vorhergesehen und deshalb schon eskomptiert, so wird sich mancher ängstlich gewordne Effektenbesitzer wieder beruhigen und an seinem Besitz, den er schon losschlagen wollte, festhalten; heißt es andrerseits, die Börse hege in Bezug auf das zu erwartende Ereignis schwere Befürchtungen, so werden durch diesen Satz Verkäufe ausgelöst werden. Der erste Satz bedeutet objektiv eine Unterstützung der Haussepartei, der zweite eine Hilfe

2) Ladon, in: „De Zukunft," hrsg. von Maximilian Harden, Bd. 76, S. 68.

für die Baissepartei, und insofern trägt die Presse eben doch, wenn auch in sehr bescheidenen Grenzen, dazu bei, das Aussehen des folgenden Kurszettels zu bestimmen.

Wie einzelne Spekulanten diese Wirkung der Presse auf die Preisbildung in ihre Spekulationen einbeziehen, zeigt ein in früheren Jahren oft beobachteter Trick, der sich auf den Handel mit Dividendenscheinen bezog. Diese Scheine wurden bis zum Jahre 1912 schon am Schlusse des Geschäftsjahres abgetrennt und an der Börse für sich gehandelt, wobei sie zu dem Preise notierten, der der Dividendenschätzung entsprach. Einzelne Spekulanten pflegten nun möglichst auffällig, damit der Börsenbericht davon Notiz nehmen sollte, derartige Dividendenscheine zu einem höheren Kurs zu kaufen. Ihr Gedanke war dabei so, daß das Publikum, veranlaßt durch die Meldungen im Börsenbericht, glauben sollte, es seien Meldungen über eine höhere als die zunächst geplante Dividende bekannt geworden, und nun, da es den Kurs der in Frage kommenden Aktien im Verhältnis zu dieser höheren Dividende zu niedrig fand, diese Aktien durch Käufe in die Höhe treiben würde. Trat diese Wirkung des Börsenberichts ein, so verkauften die Spekulanten ihre früher billig gekauften Aktien jetzt an das Publikum zu dem höheren Kurs. Dieses Verfahren ist nur eine Abart des an allen Börsen geübten Positionsspiels, das eben darin besteht, unter Ausstreuen günstiger Gerüchte möglichst auffällig große Posten zu kaufen, um sie dann an das durch die Nachrichten darüber im Börsenbericht angelockte Publikum zu verkaufen. Es setzt die Presse und ihre Berichterstattung voraus, weil sich nur durch das Mitgehen des Publikums größere Gewinne realisieren lassen, und die Presse wird dadurch unfreiwillig zur Helferin der Spekulation an der Ausbeutung des Publikums. Das sie es auch gelegentlich freiwillig werden kann, wird das folgende Kapitel zeigen.

Der Einfluß des Börsenberichts ist weiterhin in solchen Zeiten stärker, wo die Kursbewegungen weniger durch allgemein wirtschaftliche, als durch börsentechnische Momente bestimmt werden.

„Die Kulisse geht bei ihren Geschäften von der Erwägung aus, daß die Kursveränderung, die lediglich aus dem Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage herrührt, und nichts mit einer Wertveränderung der Aktie zu tun hat, am nächsten Tage entgegenstehende Aufträge aus dem

Publikum bringt, wenn dieses im amtlichen Kursblatt die Veränderung sieht"[3].

Besonders anregend können im Börsenbericht Bemerkungen wirken, wie „fest auf Auslandskäufe", „fest auf Käufe von Großindustriellen". Mit derartigen Notizen sollte die Presse, vor allem, wenn es sich nicht um sehr umfangreiche Umsätze handelt, vorsichtig sein, um nicht zu ungesunden Spekulationen Anlaß zu geben.

Ein Einfluß auf die Börsentendenz kann zuweilen auch von den sogenannten Vorberichten ausgehen, die manche Morgenblätter und Mittagsblätter bringen. Erinnert sei für Berlin an die Börsenvorschau der „B. Z. am Mittag". Gerade diese ist jedoch im allgemeinen zu kurz und allgemein; und da sie überdies erst zu Börsenbeginn erscheint, wird gerade hiervon ein Einfluß nicht wahrzunehmen sein. Eher wäre dies möglich bei den morgens in Berlin durch Radio verbreiteten Berichten von der Vorbörse, die gelegentlich ziemlich viele Einzelheiten bringen.

Fünftes Kapitel.

Mißbrauch des Börsenberichts. Gesetzliche Sicherungen.

Es hat sich gezeigt, daß der Börsenbericht einen Einfluß nur auf das Publikum außerhalb der Börse ausüben kann, und auch dort nur in sehr engen Grenzen. So ist es von vornherein deutlich, daß alle Versuche, mit Hilfe des Börsenberichts in gewinnsüchtiger Absicht auf das Publikum einzuwirken, keine große praktische Wirkung haben werden, und zwar umso weniger, je größer die Aufklärung des Publikums über Börsenverhältnisse gerade durch die Arbeit der Presse geworden ist. Derartige Versuche werden immer wieder einmal gemacht; wirklichen Erfolg können sie höchstens in Zeiten eines allgemeinen Spekulationsfiebers haben. Solche Zeiten waren die Gründerjahre nach 1871 u. die Inflationsjahre. Aus den Gründerjahren stammt daher auch die Gesetzgebung, die den Versuch macht. Mißbräuche zu verhindern. Sie soll jetzt kurz betrachtet und in ihrer Bedeutung gewürdigt werden.

Für die Presse spielen drei Paragraphen des Börsengesetzes eine Rolle, nämlich die §§ 88 bis 90. Nur zwei davon, §§ 88

3) Prion, a.a.O. S. 23.

und 89, beziehen sich auf die hier angedeuteten Mißbräuche, während § 90 eine Strafandrohung auf die Veröffentlichung von Kurszettels für nicht zugelassene Wertpapiere enthält und in diesem Zusammenhang nicht näher interessiert.

§ 88 bedroht denjenigen mit Strafe, der „in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Börsen- oder Marktpreis — einzuwirken".

„Die gleiche Strafe trifft denjenigen, welcher in betrügerischer Absicht wissentlich unrichtige Angaben in Prospekten oder in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche — der Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll".

Dieser Paragraph richtet sich selbstverständlich keineswegs speziell gegen die Presse, kann aber für die Presse und ihre Börsenberichterstattung Bedeutung haben. Feisenberger[1] erklärt in seinem Kommentar:

> „Am nächsten liegt für die Zwecke der verbotenen Einwirkung die Benutzung der Tagespresse, weil dies die gewöhnlichste und wirksamste Art ist, auf Preise einzuwirken".

Der Paragraph ist also in erster Linie ein Schutzparagraph für die Presse, der sie davor bewahren soll, von Spekulanten zum Zwecke der Kursbeeinflussung mißbraucht zu werden. In gewisser Hinsicht geht der Schutz des Paragraphen sehr weit, da er jedes auf Täuschung berechnete Mittel, so etwa, nach Feisenberger, auch „das geheuchelte Zurschautragen großer Bestürzung" das den Börsenberichterstatter irreführen soll, unter Strafe stellt.

Ebenso richtet sich der Paragraph aber auch gegen Täuschungsmanöver, die von der Presse selbst ausgehen, also die absichtliche Veröffentlichung eines stark pessimistischen oder optimistischen Börsenberichtes, immer zu dem Zwecke, damit auf die Kurse zu wirken. Liegt die Absicht einer Bereicherung nicht vor, sondern etwa politische Motive oder bloße Sensationslust, so findet der Paragraph keine Anwendung.

Für die Beurteilung dieser Bestimmung gilt, was Nußbaum[2] dazu bemerkt:

> „Freilich wird beim Verbreiten von Meinungen, Urteilen usw. die Täuschungsabsicht nicht leicht . . . festgestellt werden können".

1) Albert Feisenberger, Gesetze betr. Geld-, Bank- u. Börsenwesen. Berl. 1927.
2) Arthur Nußbaum, Kommentar zum Börsengesetz. München 1910.

Der andere Paragraph, der sich auf die Börsenberichterstattung der Presse bezieht, lautet:

„§ 89. Wer für Mitteilungen in der Presse, durch welche auf den Börsenpreis eingewirkt werden soll, Vorteile gewährt oder sich versprechen läßt, welche in auffallendem Mißverhältnis zu der Leistung stehen, wird — — bestraft. Die gleiche Strafe trifft denjenigen, der sich für die Unterlassung von Mitteilungen der bezeichneten Art Vorteile gewähren oder versprechen läßt".

Diese Bestimmung war im Entwurf des Börsengesetzes zunächst nicht enthalten, sondern wurde in der Börsenenquêtekomission aus Anlaß eines einzelnen Falles von Pressebestechung beantragt. Schon damals hatte man Bedenken über die praktische Wirksamkeit des Paragraphen in Anbetracht der Unbestimmtheit des hier bezeichneten Tatbestandes. Vor allem bedroht der Wortlaut auch denjenigen mit Strafe, wie damals ein Regierungsvertreter hervorhob, der „in wohlmeinendster Absicht und mit der wohltätigsten Wirkung zur Aufklärung des Publikums tätig gewesen ist"[3]. Andererseits bezieht sich die Bestimmung nur auf Vorteile, die ausdrücklich für Mitteilungen oder deren Unterlassung gewährt werden; wird der Vorteil etwa „aus Dankbarkeit" danach gewährt, so gilt die Bestimmung nicht. Während die Vorteile für Mitteilungen in ungewöhnlichem Mißverhältnis stehen müssen, gilt diese Einschränkung nicht, wenn damit die Unterlassung von Mitteilungen erkauft werden soll. Eine solche Unterlassung widerspricht dem Wesen der Presse und ist deshalb immer als Bestechung anzusehen, auch wenn kein auffallendes Mißverhältnis zu der Leistung besteht.

Ehe wir auf die praktische Bedeutung dieser gesetzlichen Bestimmungen eingehen, sei auch hier wieder eine kritische Bemerkung von Nußbaum zitiert, die die Fragwürdigkeit des Paragraphen deutlich zeigt:

„Denn eine noch so gewissenlose und schädliche durch die Presse veranlaßte Beeinflussung des Börsenpreises bleibt nach § 90 straffrei, wenn sie durch Annoncen erkauft ist und der für die Annonce gezahlte Betrag der üblichen Inseratengebühr entspricht"[4].

3) Börsenenquête-Kommission, Berichte, Sitzungsprotokolle, Beschlüsse. Berlin 1893. Bd. I, S. 2063.
4) Nußbaum, a.a.O. S. 349.

Die Pressebestechung, die durch den Paragraphen verhindert werden soll, vollzieht sich, wenn sie heute noch vorkommt, jedenfalls in andern Formen, als der Gesetzgeber hier geglaubt hat. Seit Bestehen des Gesetzes ist noch nicht eine einzige Bestrafung wegen Preßbestechung erfolgt.

Die Börsenenquête-Kommission, die über die gesetzliche Verhinderung von Mißbräuchen des Börsenberichts beschließen sollte, formulierte die Aufgabe folgendermaßen:

„Als zu ahnende Handlungen sind insbesondere anzusehen: 1. Arglistige Beeinflussung der Kurse oder Preise, insbesondere durch Scheingeschäfte — — und durch Verbreitung falscher Gerüchte.

2. Die Gewährung und Annahme von Geschenken in der Absicht, Aeußerungen in der Presse zugunsten oder zum Nachteil gewisser Unternehmungen herbeizuführen oder zu unterdrücken"[5].

Ueber die Notwendigkeit gesetzlicher Maßnahmen äußert sich der Bericht wie folgt:

„War auch die Mehrheit der Kommission auf Grund der Darlegungen der Sachverständigen der Ansicht, daß es eine größere Anzahl von Presseorganen gibt, welche der Bestechung nicht zugänglich sind, so mußte andererseits doch angenommen werden, daß eine Reihe von Blättern mehr oder minder regelmäßige Zuwendungen von größeren Bankhäusern erhalten, die dazu führen müssen, sie in eine gewisse Abhängigkeit von denselben zu bringen.

— — Wenn — — darauf hingewiesen worden ist, daß man aus der Annahme derartiger Geldzuwendungen seitens einzelner Mitglieder der Presse weniger diesen, die meist ungenügend besoldet sind, als denjenigen einen Vorwurf machen kann, welche diese Geldunterstützungen gewähren, so konnte die Richtigkeit dieser Auffassung dahingestellt bleiben; umso mehr mußte aber — die Kommission — zum Ausdruck bringen, daß durch derartige Geldzuwendungen an die Presse die öffentlichen Interessen in erheblicher Weise verletzt werden"[6].

Aber schon bei den Kommissionsberatungen kam die Befürchtung zum Ausdruck, daß derartige gesetzliche Maßnahmen wenig bedeuten könnten, wenn die Reform nicht von der Presse ausging.

5) Bericht und Beschlüsse der Börsenquête-Kommission. Berlin 1894. S. 5/6.
6) ebendort, S. 51.

„Das Publikum hat ein Recht darauf, zu verlangen, daß die leitenden Persönlichkeiten einer Zeitung ihre an die Börse entsendeten Berichterstatter in Bezug auf ihre Integrität dauernd kontrollieren und sie auch finanziell so stellen, daß sie Versuchungen zu widerstehen vermögen"[7].

Auch hier setzt die Kommission voraus, daß die Zeitung eine öffentliche Aufgabe hat und bestimmt ist, den Interessen der Oeffentlichkeit zu dienen.

In den Verhandlungen des Reichstages über das Börsengesetz spiegeln sich die Motive, aber auch die Bedenken, die bei der Entstehung des Gesetzes eine Rolle spielten, wieder. Ueber Korruption heißt es dort:

„Zur Begründung . . . wurde darauf hingewiesen, daß die Verhandlungen der Börsen-Enquête-Kommission einen Einblick in die zwischen der Presse und gewissen Bank- und Börsenhäusern bestehenden, im hohen Maße bedenklichen Verbindungen habe gewinnen lassen; es sei nach diesen Verhandlungen außer Zweifel, daß viele Presseorgane sich in den Dienst gewisser Börseninteressenten stellten, indem sie für Empfehlungen, die sie den Unternehmungen derselben angedeihen ließen, sich Entschädigungen zahlen ließen, die sehr erheblich über die üblichen Schriftstellerhonorare hinausgingen. Auf der andern Seite liege ein dringendes Bedürfnis vor, die Banken- und Börsenkreise vor den sogenannten Revolverjournalisten zu schützen, die große Vorteile sich dadurch zu verschaffen versuchten, daß sie ungünstige Artikel oder Anzeigen über Unternehmungen, an denen diese Börsenkreise ein Interesse hätten, nicht zur Veröffentlichung zu bringen erklärten . . . .

Von Seiten der verbündeten Regierungen wurden gegen den Antrag . . . Bedenken geäußert, . . . So sei namentlich der Begriff des Schriftstellerhonorars ein so unsicherer, daß derselbe als Grundlage für die Strafbarkeit einer Handlung nicht angesehen werden könne"[8].

In den Zeiten, als man diese gesetzliche Regelung traf, war die finanzielle Beteiligung an Emissionen, die Preßbestechung an der Tagesordnung; seit Bestehen des Gesetzes haben sich hier, wie auf jedem andern Gebiet des öffentlichen Lebens,

7) Vgl. auch Kikisch, a.a.O. S. 77.
8) Wirth, S. 95.

zwar einige „Skandalfälle" ereignet, aber irgend eine Bedeutung hat das Gesetz nicht gehabt. Da man nicht annehmen kann, daß sich die Sitten und Anschauungen der Presse damals von einem Tage zum andern geändert haben, und da auch die präventive Wirkung von Gesetzen nicht so stark zu sein pflegt, daß ein bisher allgemein bestehender Zustand sofort geändert wird, so muß man den Schluß ziehen, daß sich einmal zunächst nur die Formen der Bestechung geändert haben, so daß sie von den Paragraphen des Gesetzes nicht erfaßt werden konnten, und daß sich dann allmählich auf diesem Gebiete der Zeitung derselbe Reinigungsprozeß abgespielt hat wie auf vielen andern. Immer, wenn ein Ressort neu bei der Presse auftritt, macht es seine „Kinderkrankheiten" durch. Es sei nur — um ein Beispiel aus neuerer Zeit zu nehmen — an die Filmkritik erinnert, die anfangs nur ein Anhängsel des Inseratenteils war, und die heute erst anfängt, unabhängig und unbeeinflußt zu werden. Aehnlich war es, solange der Handelsteil und die Börsenberichterstattung noch neu waren. Wenn wir heute eine durchgängig in dieser Hinsicht saubere große Börsenpresse haben, so ist dies das Ergebnis einer langen Entwicklung, in der sich das Gefühl für journalistische Sauberkeit immer mehr gefestigt hat, aber keineswegs die Folge der beiden Paragraphen im Börsengesetz.

Sind es heute im allgemeinen nur gewisse Inseraten- und Animierblättchen, wohl auch gewisse Korrespondenzen, die im Dienste finanzieller Interessen stehen, so war es in der Zeit nach 1871 fast die gesamte Presse, und gerade auch die große Presse, bei der diese unlautere Verbindung des Börsenberichts mit der Börsenspekulation stand. Ein Sachverständiger äußert sich darüber vor der Börsenenquête:

> „Wie will man nun diese Verführung beschränken, die weit schädlicher wirkt, weil die gekennzeichneten Blätter einen größeren Leserkreis haben als die kleinen Börsenblättchen und Börsenzirkulare, die von einzelnen Firmen niederen Ranges herausgegeben werden oder sich denselben verkaufen. Meiner Meinung nach liegt das Bedenkliche der Verbindung zwischen Börse und Presse gerade bei den großen Blättern"[9].

Derselbe Sachverständige erklärt, daß

> „weitaus die Mehrzahl aller von einem wohlhabenden

9) Meynen-Reuter, a.a.O. S. 185.

Publikum gelesenen Zeitungen unter diesem Banne steht"[10].

Unter den Zeitungen, die sich auch in der allgemeinen Korruption der Gründerjahre nicht nur von diesen Dingen fernhielten, sondern auch einen scharfen und entschiedenen Kampf dagegen führten, ist neben der damals noch jungen „Frankfurter Zeitung" vor allem auch die „Kreuzzeitung" zu nennen.

Mit welcher Offenheit und Unbekümmertheit die Bestechungen von Redakteuren zu Börsenzwecken damals vor sich ging, zeigt eine kleine Notiz aus der damaligen „Kreuzzeitung", eine Notiz, die nur eine unter vielen gleichartigen ist:

„Vor etwa acht Tagen sind aus dem Kabinett des Herrn Hansemann die üblichen Gratifikationen an die Handelsredakteure der Berliner Zeitungen, soweit dieselben ihre Visitenkarte zu dem Zwecke eingesandt hatten, verschickt worden, und zwar einige Monate vor Fälligkeit der Halbjahrsgratifikationen. Wir gehen wohl nicht fehl, wenn wir diese Vorausbezahlung in Verbindung bringen mit den Vorbereitungen zur Emission der neuen rumänischen Anleihe . . ."[11]

Selbst gegen ein Institution wie das Wolff'sche Telegraphenbüro wurden damals Klagen laut, so einmal wegen absichtlich zurückgehaltener Meldungen über einen großen Zusammenbruch im Jahre 1891, die einen Kurssturz zur Folge gehabt hätten[12].

Nur ganz selten, wenn der finanzielle Mißbrauch der Börsenpublizistik allzu unerträgliche Formen annahm, kam es zu einer gerichtlichen Verfolgung, meist ohne allzu großes Ergebnis, so in einem großen Skandalprozeß wegen Erpressung gegen Franz Mertens, den Herausgeber einer vielgelesenen „Allgemeinen Börsenzeitung für Privatkapitalisten und Rentirs'. (Nach Glagau, a.a.O.)

Schon damals spielte die Bestechung der Presse durch Inserate eine bedeutende Rolle. Glagau[13] schildert den Verlauf einer Emission mit folgenden Worten:

„Der Prospekt wurde in etwa zwanzig bis fünfzig Zeitungen gerückt, und zwar nicht einmal, sondern mehrere

10) ebendort, S. 1865.
11) Kreuzzeitung vom 11. Juni 1892, Abendausgabe.
12) Nach Zimmermann, Korruption in der Presse. S. 40 ff. Leipzig o. J. (1894).
13) Glagau, a.a.O. S. 74.

Male. Bloß die ... Insertionskosten machten eine Ausgabe bis 10000 Taler und mehr nötig ... In erster Reihe erhielten das Inserat sämtliche Börsenblätter, die damals wie Pilze emporschossen; sodann die großen politischen Zeitungen und auch wohl verbreitete Lokalblätter. Es handelte sich um die größtmögliche Publizität, es handelte sich aber auch um Unterstützung, wenigstens um Schonung. Deshalb wurden auch solche Blätter bedacht, die keinen besonderen Leserkreis hatten, aber doch irgendwie zu fürchten waren. Alle Blätter, groß wie klein, lechzten nach den Emissionsanzeigen. Die kleineren bewerben sich darum oder druckten sie unaufgefordert ab und schickten Beleg nebst Rechnung ein, die in der Regel auch bezahlt wurde; denn man verstreute ja das Geld. Blätter, die mit den Anzeigen nicht „beteiligt" wurden, erhoben wohl ein Geschrei, griffen die Gründung versteckt oder offen an. So tat z. B. gegenüber dem ... erwähnten Unternehmen .. eine eben entstandene Börsenzeitung. Sie enthüllte die Kurstreiberei ... Das war ein Wink für die Gründer. Sie holten das Versäumte nach und nun brachte dasselbe Börsenblatt eine sehr günstige Besprechung, empfahl das Unternehmen als durchaus solid und höchst rentabel.

Das bloße Inserat genügte nicht; die Gründung mußte auch im redaktionellen Teil erwähnt werden. Kleinere Blätter besorgten das schon um des Inserats willen; die größeren aber nur gegen besonderes Honorar ... Ohne Rücksicht auf das Honorar wurde in den tonangebenden Börsenzeitungen manche Gründung erbarmungslos heruntergerissen und erst hinterher, nachdem sie sich ihrer Schuldigkeit bewußt geworden, zu Gnaden angenommen".

Durch die Verquickung des Inseraten- mit dem Börsenteil gelang es, insbesondere dem bekannten Spekulanten Strousberg, zu seinem großen Einfluß zu kommen.

Wie steht es nun damit seit Inkrafttreten des Börsengesetze? Noch im Jahre 1908 erklärte Buchwald[14]:

„Das Börsengesetz hat höchstens die Form der Korruption geändert".

Wie das gemeint ist, darüber gibt eine anschauliche Schilderung von Ladon Auskunft, die er 1911 mit Bezug auf einen

14) A. Buchwald, Börsenvorstand und Presse, in: Der Morgen, Jg. 1908.

damals zutage getretenen Korruptionsfall schrieb. Es heißt darin[15]:

„Vor dem Börsengesetz standen die Leistungen „in einem auffälligen Mißverhältnis" zur Bezahlung; heute wird das Honorar der „Leistung" besser angepaßt. Also: honoriert wird nach wie vor; nur der Tarif hat sich geändert . . . Noch heute werden also von den Banken einzelnen Journalisten Beteiligungen gewährt, die als Prämien für „besondere Leistungen" gedacht sind. Welcher Art diese Leistungen sind, ob positiv oder negativ, ob sie durch Worte oder durch Schweigen wirken: nur Helios vermags zu sagen. Die Preise sind niedriger geworden . . . Möglich übrigens, daß man nicht auf bestimmte Gegenleistungen rechnet und sichs nur um eine Tradition handelt, die von der einen Seite gewahrt und von der andern Seite wohlwollend geduldet wird.

Beim Börsengesetz . . . ist . . . das wesentliche Moment die beabsichtigte Einwirkung auf den Börsenpreis . . . Damit sind der Auslegung Grenzen gezogen . . . Auch das „auffällige Mißverhältnis zur Leistung" gehört hierher; und da, wie Herr Kaempf aussagte, die heute gezahlten Honorare nicht mehr in solchem Mißverhältnis zur Leistung stehen, so haben die Banken sich der Gefahr einer Bestrafung entzogen. Was gegen das Gebot des Anstandes und der persönlichen Ehre verstößt, braucht nicht auch die Majestät des Gesetzes zu verletzen.

Ebenso beachtenswert sind aber die Schlußworte Ladons in demselben Aufsatz:

„Aber man soll auch in diesem Fall nicht von einzelner Sünde auf allgemeine Verderbnis schließen. Die Bankleiter wissen meist sehr genau, wo ihr Schlüssel nicht mehr hinpaßt, und hüten sich, vor falsche Türen zu gehen . . . Als Portugal in Deutschland finanziert wurde (der Fall, um den es sich hier handelt, d. V.), war die Handelspresse erst in ihren Anfängen. Sie wuchs neben den Banken zu einer Macht empor. Daß sie es konnte, ohne durch die Kapitalriesen völlig ihrer Freiheit beraubt zu werden, ist ein unwiderleglicher Beweis für die Gesundheit ihres Organismus".

---

15) Ladon, Schweigegeld, in: Die Zukunft, 1911, Nr. 34.

In der Gegenwart dürfte offene Bestechung von Zeitungen und Redakteuren, soweit es sich um ernstzunehmende Organe handelt, in Deutschland nicht mehr vorkommen. Die noch lange üblich gewesenen Beteiligungen an Emissionen, durch die Börsenberichterstatter ein Interesse hatten, über die Papiere günstig zu berichten, sind weggefallen, seitdem in den letzten Jahren Emissionen so gut wie aufgehört haben. Bei geänderter Wirtschaftslage kann möglicherweise diese Gefahr wieder akut werden. Was die Bestechlichkeit durch Inserate angeht, so bemerkt Groth auch für die Gegenwart:

„Es kann nicht geleugnet werden, daß auch in der Tagespresse das Inserat das Verhältnis zur Finanzwelt sehr stark bestimmt"[16].

Trotzdem darf man auch diese Gefahr wenigstens auf dem Gebiete der Börse nicht überschätzen. Seitdem die Emissionsinserate weggefallen sind, und seitdem die Inserate betr. Einladung zur Generalversammlung, Jahresabschlüsse usw. in immer denselben großen Finanzorganen erscheinen, von denen nicht anzunehmen ist, daß sie durch derartige Gesichtspunkte heute noch beeinflußt werden können, würde man Fälle dieser Art höchstens bei kleineren Lokalblättern zuweilen entdecken können. Nachweisbare Fälle dieser Art sind kaum bekannt geworden. Am gefährlichsten erscheint dem Verfasser für heutige Verhältnisse die Bestechlichkeit durch Informationen.

„Eine Handelszeitung, die an der Börse boykottiert wird, ist machtlos, weil ihre Redakteure auf die Mitteilungen angewiesen sind, die ihnen an der Börse gemacht werden"[17].

Eine Rücksichtnahme auf Personen und Personenkreise, von denen der Berichterstatter in seinen Informationen abhängt, kann sich ergeben, ohne daß es beiden Teilen völlig zum Bewußtsein kommt. Diese Rücksichtnahme ist kaum zu vermeiden und allgemein üblich. Hier liegt deshalb die Hauptgefahrenquelle für eine objektive Börsenkritik.

Eine weitere Gefahr für die Unabhängigkeit des Börsenberichts wie überhaupt des gesamten Handelsteils kann sich schließlich aus den Eigentumsverhältnissen der Zeitung ergeben. Nach 1871 gewannen oftmals Banken und sonstige Finanzkreise Einfluß auf Zeitungen. Auch in der Inflation machten sich solche Tendenzen bemerkbar; erinnert sei nur an

16) Groth, a.a.O. Bd. I, S. 1002.
17) Buchwald, a.a.O.

die Zeitungsunternehmungen des Stinneskonzerns. Auch hier besteht für die Zukunft eine Gefahr, gegen die sich mit gesetzlichen Mitteln nichts ausrichten läßt.

Ein im Jahre 1895 veröffentlichtes Gutachten über die Börsenverhältnisse in der Schweiz kommt zu demselben Resultat, daß nämlich auch in der Schweiz die eigentliche Preßbestechung keine Rolle spielt und die Gefahren für die Objektivität anderswo liegen:

„Preßbestechung ist ein in der Schweiz wohl nur vereinzelt vorkommender Fall. Dagegen ist die Presse insofern nicht unabhängig, als sie . . . ihre Börsenberichte meist von Angehörigen der Börse empfängt. Zu einem Urteil für sich fordert die kleine Börsenpresse, die sogenannte „Fachpresse" heraus. Daß sie auch während des letzten Börsentreibens das Möglichste getan hat, die Phantasie der Spekulation ins Ungemessene zu steigern, ist festgestellt. Freilich, daß dabei das Mittel der Bestechung in Anwendung kam, ist kaum anzunehmen"[18].

Für Deutschland gilt im Großen und Ganzen, daß hier die Handelspresse in den letzten Jahren und Jahrzehnten wenn nicht unbeeinflußt, so doch jedenfalls frei von derjenigen Beeinflussung war, die mit unerlaubten Mitteln arbeitet. Die Gesetzgebung gegen die Pressebeeinflussung hat heute und hoffentlich auch in Zukunft keine praktische Bedeutung. Wie weit Gefahren für die Objektivität der Börsenberichterstattung aus der für die Zukunft auch in Deutschland zu erwartenden Konzentration des Zeitungswesens in einzelnen kapitalkräftigen und deshalb finanziell interessierten Gruppen entstehen können, läßt sich heute noch nicht beurteilen.

Sechstes Kapitel.

Der Erkenntniswert des Börsenberichts in seiner heutigen Form.

Schon eine flüchtige Durchsicht des Handelsteil einer beliebigen Tageszeitung ergibt dem Umfang nach ein außerordentliches Ueberwiegen der Börse über alle sonstigen Ge-

18) Julius Wolf. Börsenreform in der Schweiz. Gutachten. Zürich 1895.

biete. In der Regel nimmt sie im Inhalt mehr Raum ein als alle wirtschaftlichen Gegenstände zusammen. Es gibt darüber eine Statistik von Dr. Gotthard Würfel[1], welche folgendes ergibt:

Bei den untersuchten großen Tageszeitungen insgesamt betrug die Berichterstattung über den Geld- und Kapitalmarkt ungefähr fünfzig Prozent des gesamten Textes im Handelsteil. Bei einigen wichtigen Zeitungen war das Verhältnis folgendermaßen:

Münchener Neueste Nachrichten	56,5%
Hamburger Fremdenblatt	50,8%
Berliner Börsen-Zeitung	50,0%
Hamburger Nachrichten	48,0%
Frankfurter Zeitung	51,2%
Berliner Tageblatt	40,4%

usw.

Diese Statistik ist allerdings mit Vorsicht zu verwerten, da sie sich lediglich auf die Beobachtungen eines einzigen Monats bezieht, und zwar, wie auch von der Kritik[2] hervorgehoben wurde, auf einen Monat, in dem die Börse eine besondere Beachtung fand: den Mai 1927, in den der sogenannte „Schwarze Freitag" fiel. Andererseits kommt es aber auf einige Prozent mehr oder weniger hier wenig darauf an; auf jeden Fall haben im Bewußtsein der heutigen Zeit andere Gebiete der Wirtschaft einen weit wichtigeren Platz eingenommen als gerade die Börse.

„Insbesondere nehmen die Börsennachrichten einen Raum ein, der ihnen, selbst wenn ich die Bedeutung dieser Nachrichten für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hochschätzte, was ich nicht tue, bei weitem auch nicht zukommt. Ich weiß genau und gebe es zu, daß diese Sonderberücksichtigung der spekulativen Interessen aus Rücksicht auf das breite Leserpublikum geschieht. Aber die Presse soll, und zwar aus allgemeinen wirtschaftlichen Gründen, mehr dahin wirken, daß dieses spekulative Börsenspiel nicht befördert, sondern eher gemildert wird"[3].

Die Bedeutung der Börse als Kapitalbeschaffungsorgan ist gegenwärtig völlig erloschen; und wenn es eine Umsatzsta-

1) Dr. Gotthard Würfel, Der Handelsteil n der modernen Presse. In: „Deutsche Presse", 1930, Nr. 29.
2) Bruno Saekel, Falsche Kritk am Handelstel. Deutsche Presse 1930, Nr. 32.
3) Carl Dursberg, Presse und Wirtschaft. Deutsche Presse 1930, Nr. 22.

tistik gäbe, würde man erkennen, daß auch nach der Zahl des an den Börsen umgesetzten Kapitals die volkswirtschaftliche Bedeutung der Börse wenigstens augenblicklich erstaunlich gering ist. Denkt man schließlich daran, daß infolge der Konzentration im Bankwesen wahrscheinlich nur noch die wenigsten Aufträge an die Börse gelangen, so daß die dort erzielten Kurse mehr oder weniger zufällig sind, so muß man sich über den Konservatismus der Presse wundern, der sie am Börsenbericht in der überlieferten und heute nahezu sinnlos gewordenen Form festhalten läßt. Meynen-Reuter weist zur Erklärung dieses Zustandes außer auf historische Gründe auch auf den weitreichenden Einfluß der „Frankfurter Zeitung" hin. Gerade bei der „Frankfurter Zeitung" sprechen aber so viele lokale Verhältnisse mit, und außerdem ist dieses Organ so traditionsgebunden in seiner äußeren Form, daß sein Vorbild in dieser Hinsicht für andere Zeitungen nicht bestimmend sein dürfte.

Der Hauptgrund für die Bevorzugung des Wertpapierhandels ist, wie gesagt, historisch. Der Börsenbericht ist die Keimzelle des Handelsteils, und später erlebte er einen neuen, seit den Gründerjahren wohl stärksten Auftrieb durch die Inflation. Damals legten sich auch Zeitungen einen Börsenteil zu, die früher nie daran gedacht hätten; und diese Entwicklung ist wohl zum Stillstand, aber noch keineswegs in einem nennenswerten Umfang zu einer Rückbildung gekommen. Es mögen dafür bei manchen Zeitungen auch personaltechnische Gründe mitspielen; die Laufbahn der Handelsredakteure begann früher oftmals mit der Bankpraxis, und deshalb mußte ihnen das Gebiet des Effektenhandels am nächsten liegen. So erklärt sich auch die oft bemerkte Vernachlässigung des Warenmarktes im Handelsteil der meisten Zeitungen; es fehlt hierfür noch immer an sachkundigen Redaktionsmitgliedern.

Nun soll mit diesen Ausführungen nicht für eine Beseitigung des Börsenberichts eingetreten wurden; was aber zu fordern ist, ist eine stärkere Anpassung an volkswirtschaftliche Bedürfnisse. In seiner heutigen Form ist er noch immer vorwiegend auf privatwirtschaftlichen und spekulativen Gesichtspunkten aufgebaut; da wir aber im Laufe unserer Untersuchungen festgestellt haben, daß er sich mit diesen Gesichtspunkten lediglich an das breite, mehr oder weniger unerfahrene Publikum außerhalb der Börse wendet; da sich weiter

herausgestellt hat, daß gerade für dieses Publikum die Informationen, die es zu spekulativen Zwecken aus dem Börsenbericht bezieht, eher schädlich als nützlich sind, weil sie immer zu spät zu ihm kommen müssen — so kann man mit einiger Zuspitzung sagen, daß der Börsenbericht in seiner heutigen Form vor allem dazu dient, den Spekulanten innerhalb der Börse dasjenige ahnungslose Publikum zuzutreiben, das ihnen die Realisation ihrer Spekulationen, die sich eben auf die Beteiligung des Publikums gründen, ermöglicht.

Ein solcher Börsenbericht aber entspricht nicht den heutigen Auffassungen vom Zweck der Presse, und seitdem überdies auch im breiten Publikum das Interesse für die Börse zum großen Teil erloschen ist, bedeutet er in seiner jetzigen, seit Jahrzehnten kaum veränderten Form einen Anachronismus.

Volkswirtschaftliche Benutzbarkeit des Börsenberichts — das bedeutet in erster Linie eine Abwendung von der Rücksichnahme auf private Interessen eines kleinen Leserkreises Die Ueberlastung des Kurszettels mit Papieren, die für die Gesamtwirtschaft keinerlei Bedeutung haben, ist keinesfalls mehr zeitgemäß. So interessant die Bewegungen der großen, für die Wirtschaftsgestaltung typischen Standartpapiere auch für denjenigen sind, der an ihnen kein unmittelbares finanzielles Interesse hat, so ist andererseits zu fordern, daß die Besitzer der übrigen, weniger wichtigen Papiere auf andere Informationsquellen verwiesen werden. Es gibt heute wichtige wirtschaftspolitische Fragen in so großer Menge zu erörtern, daß der doch stets beschränkte Raum des Handelsteils nicht mit Dingen überlastet werden darf, die mehr oder weniger Privatangelegenheiten einiger Firmen und ihrer Aktionäre sind.

Vor allem aber ist es mit dem bloßen Registrieren der Vorgänge an der Börse nicht getan. Eine einzelne Kursveränderung besagt dem wirtschaftlich Interessierten nichts; der Hauptteil der Börsenberichtserstattung müßten heute Indices, kritische Uebersichten über Wochen und Monate, Analysen der Kurse unter Zugrundelegung der Bilanzen und Prospekte sein. Die bei vielen Zeitungen recht weit entwickelte Bilanzkritik hat bisher nirgends in der Presse einen organischen Zusammenhang mit der Börsenberichterstattung. Man nimmt bei den Zeitungen die Existenz des Börsenberichts, wie er sich historisch entwickelt hat, zu sehr als Selbstverständlich-

keit und denkt deshalb zu wenig daran, ihn modernen Bedürfnissen anzupassen. Die Lektüre eines durchschnittlichen Börsenberichts, selbst in führenden Organen, ist im allgemeinen für den, der nicht durch den Besitz einzelner Papiere daran interessiert ist, langweilig; Langeweile aber widerspricht dem Prinzip der modernen Presse. Der Börsenbericht wirkt in noch größerem Maße als der übrige Handelsteil, der aber ebenfalls noch zu sehr auf privatwirtschaftliche Bedürfnisse Rücksicht nimmt, als ein Ueberbleibsel, das mit der Entwicklung der übrigen Zeitungsressorts nicht Schritt gehalten hat. Er wird interessant aber nicht dadurch, daß er nach der jüngsten Methode einiger Boulevardblätter mit Börsenklatsch oder durch Karikaturen bekannter Börsenleute „illustriert" wird, sondern dadurch, daß man es versteht, von ihm aus eine Verbindung zu den aktuellen Problemen der Wirtschaft zu finden. Wenn man die Börse als ein Barometer der Wirtschaft bezeichnet, dann muß man im Börsenbericht auch wirklich den Barometerstand der Wirtschaft ablesen können; davon aber kann heute auch bei den führenden Börsenblättern keine Rede sein.

Der heutige Börsenbericht, wie man ihn noch immer in der Mehrzahl der Zeitungen findet, genügt nicht einmal in informatorischer Hinsicht den Anforderungen.

> „Der Kurszettel ist jedoch in seiner heutigen Form trotz der jedem Kurse beigefügten Geld- bezw. Briefkurse noch kein hinreichendes Hilfsmittel zur Beurteilung der Marktlage. Er sagt nichts darüber, wieviel Papiere zu dem notierten Kurs gehandelt wurden, wer an den Umsätzen beteiligt war und aus welchen Motiven die Umsätze zustande kamen[4]."

Der größte Mangel ist unstreitig das Fehlen der Umsatzzahlen, die sich lediglich in den nicht ins große Publikum dringenden „Berliner Börsen-Berichten" finden. Daß ihre Veröffentlichung selbst bei der heutigen gesetzlichen Regelung technisch möglich ist, wurde bereits in Kapitel 3 dargelegt. Gescheitert ist sie immer wieder an dem Widerstand interessierter Kreise, die in einer Information des Publikums eine Schädigung eigener Spekulationen sehen. Merkwürdigerweise findet man diesen Widerstand auch in Börsenkreisen, die sich von eigenen Spekulationen fernhalten und von einer

4) Wolf, a.a.O.

besseren Informierung des Publikums eher Vorteile durch eine Belebung des Börsengeschäftes zu erwarten hätten, da das in den letzten Jahren zu Tage getretene Mißtrauen und damit die Umsatzlosigkeit an der Börse ja zu einem nicht geringen Teile gerade auf die schlechte Information zurückzuführen sind. Freilich darf man auf der anderen Seite von einer Angabe der Umsätze nicht alles erwarten.

„Die Beifügung der Umsatzziffer ist häufig verlangt worden, bisher aber mit Rücksicht darauf unterblieben, daß nicht alle Umsätze zur Kenntnis der Makler gelangen und auch die bloße Zahl ohne Kenntnis der Beweggründe unter Umständen zu falschen Schlußforderungen führen kann[5]."

Immerhin bedeutet sie einen großen Fortschritt, vor allem auch im Hinblick auf das allgemeine wirtschaftliche Interesse, daß diese Umsatzzahlen haben. Vom Standpunkt der Publizität wäre am meisten eine Einführung des Tickersystems nach amerikanischem Muster zu begrüßen, so sehr auch unter anderen Gesichtspunkten Gründe dagegen sprechen mögen.

Ein anderer Punkt, bei dem die Zeitungen mit der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung nicht Schritt gehalten haben, ist die noch immer zu beobachtende Bevorzugung der Aktien vor den festverzinslichen Werten, die doch heute als Anlagepapiere eine weit größere Bedeutung für das breite Publikum haben als die Aktien.

Zu einer Börsenberichterstattung im modernen Sinne finden sich Ansätze bei einzelnen Zeitschriften, wohl auch in den zusammenfassenden Artikeln mancher Handelszeitungen. Diese Ansätze wurden ausführlich besprochen. Es ist dringend zu wünschen, daß die Presse auch in ihrer übrigen Börseninformation den Anschluß an moderne Bedürfnisse findet, wie sie ihn auf allen anderen Gebieten gefunden hat.

5) Prion, Börsenwesen, in Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl.

Lebenslauf.

Ich wurde am 24. Juni 1906 zu Neumark i. Sa. geboren. Seit Ostern 1917 besuchte ich zunächst das humanistische Gymnasium in Chemnitz und seit Ostern 1922 die Fürsten- und Landesschule Grimma. Hier erwarb ich 1926 das Reifezeugnis. Anschließend widmete ich mich an den Universitäten Hamburg, Köln, Frankfurt a. M. und Berlin dem Studium der Rechtswissenschaften, Wirtschaftswissenschaften und Zeitungskunde. Während der gesamte Dauer meines Studiums war ich Mitglied der „Studienstiftung des deutschen Volkes". Im Sommersemester 1929 bestand ich an der Universität Frankfurt a. M. die volkswirtschaftliche Diplom-Prüfung mit dem Prädikat „Gut".

Die Anregung zu der vorliegenden Arbeit erhielt ich von Prof. Dr. Dovifat, dem Direktor des Deutschen Instituts für Zeitungskunde in Berlin, in dessen Seminar ich während der letzten drei Semester meines Studiums vorwiegend arbeitete.